

# Les transactions entre une société cotée et des parties liées à l'aune de la directive SRD II et de sa transposition en droit belge par la loi du 28 avril 2020

*Eric Pottier<sup>1</sup> et Emmanuelle Mouzon<sup>2</sup>*

|                                                                                                                                                                                      |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>1. Introduction et bref historique</b>                                                                                                                                            | 604 |
| <b>2. Lignes directrices de la Directive 2017 et objectifs poursuivis par le législateur belge</b>                                                                                   | 606 |
| <b>3. Régime moniste</b>                                                                                                                                                             | 606 |
| <b>3.1. Champ d'application</b>                                                                                                                                                      | 606 |
| 3.1.1. Transactions conclues au niveau de la société cotée                                                                                                                           | 606 |
| (i) Société belge cotée                                                                                                                                                              | 606 |
| (ii) Organes concernés                                                                                                                                                               | 607 |
| (iii) Que faut-il entendre par décision ou opération?                                                                                                                                | 608 |
| (iv) Qui la décision ou l'opération concernée envisagée par la société belge cotée doit-elle concerner?                                                                              | 610 |
| 3.1.2. Transactions conclues au niveau de la filiale de la société cotée                                                                                                             | 616 |
| (i) Autorisation préalable du conseil d'administration de la société cotée pour des transactions avec une partie liée décidées au niveau des filiales non cotées de la société cotée | 616 |
| (ii) Exception à l'obligation de respecter la procédure d'autorisation préalable pour certaines transactions décidées au niveau des filiales non cotées de la société cotée          | 616 |
| <b>3.2. Quelles sont les décisions ou opérations qui sont exemptées du respect de la procédure?</b>                                                                                  | 617 |
| 3.2.1. Maintien des deux exceptions existantes                                                                                                                                       | 617 |
| 3.2.2. Introduction de trois nouvelles exceptions                                                                                                                                    | 617 |
| <b>3.3. Procédure</b>                                                                                                                                                                | 619 |
| 3.3.1. Introduction                                                                                                                                                                  | 619 |
| 3.3.2. Procédure applicable lorsque l'auteur est la société cotée                                                                                                                    | 620 |
| (i) Constitution d'un comité composé d'administrateurs indépendants                                                                                                                  | 620 |
| (ii) Rapport du comité d'administrateurs indépendants                                                                                                                                | 621 |
| (iii) Délibération du conseil d'administration                                                                                                                                       | 621 |
| (iv) Appréciation du commissaire                                                                                                                                                     | 624 |
| (v) Publicité                                                                                                                                                                        | 624 |
| 3.3.3. Procédure applicable lorsque la transaction est décidée au niveau d'une filiale non cotée de la société cotée                                                                 | 625 |
| <b>4. Administrateur unique</b>                                                                                                                                                      | 626 |
| <b>5. Régime dual</b>                                                                                                                                                                | 626 |
| <b>6. Sanctions</b>                                                                                                                                                                  | 627 |
| 6.1. Nullité de la décision ou de l'opération                                                                                                                                        | 627 |
| 6.2. Responsabilité des administrateurs et membres du conseil de surveillance et du conseil de direction                                                                             | 627 |
| <b>7. Entrée en vigueur</b>                                                                                                                                                          | 628 |

## RÉSUMÉ

Un an après l'entrée en vigueur du Code des sociétés et des associations, la loi du 28 avril 2020 qui transpose en droit belge la directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, dite « directive SRD II », est venue apporter les premières modifications au Code des sociétés et des associations.

La transposition de la directive SRD II en droit belge modifie en particulier le régime des relations entre parties liées qui a, depuis son introduction en droit belge, déjà donné lieu à de nombreux commentaires en raison notamment de

<sup>1</sup>. Partner Linklaters LLP, maître de conférences à l'ULiège.

<sup>2</sup>. Associate Linklaters LLP.

*la difficulté d'interprétation qu'il suscite. Les dispositions légales relatives aux relations entre parties liées n'ont en effet pas toujours traduit la volonté du législateur telle qu'exprimée lors des travaux préparatoires et ont de ce fait toujours laissé subsister des incertitudes quant à leur champ d'application.*

*Le Code des sociétés et des associations n'avait pas corrigé ces incertitudes et difficultés, se contentant majoritairement de reformuler le libellé des dispositions existantes et d'étendre légèrement leur champ d'application tout en l'adaptant aux nouvelles formes de gouvernance. La loi du 28 avril 2020 vient modifier plus substantiellement le régime applicable et étend le champ d'application de la procédure, en optant notamment pour une définition plus large de la notion de partie liée, fondée non plus sur le concept de contrôle mais sur celui d'influence notable, et en réagénant le régime d'exemption et d'annonce publique relative à ces opérations. Les différentes controverses d'interprétation et d'application n'en sont pas moins résolues, certaines nouvelles difficultés d'interprétations ou controverses faisant par ailleurs leur apparition. La présente contribution ambitionne de faire le point sur ces questions et de prendre position dans les controverses suscitées par cette réforme législative.*

## SAMENVATTING

*Een jaar na de inwerkingtreding van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen heeft de wet van 28 april 2020 tot omzetting van richtlijn (EU) nr. 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn nr. 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft, ook "SRD II-richtlijn" genaamd, de eerste wijzigingen aangebracht aan het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen.*

*De omzetting van de SRD II-richtlijn in het Belgisch recht wijzigt meer bepaald het regime toepasselijk op de verhoudingen tussen verbonden partijen dat, sinds de invoering ervan in het Belgisch recht, reeds aanleiding heeft gegeven tot talrijke commentaren, in het bijzonder omwille van de interpretatiemoeilijkheden die zij doet rijzen. De wettelijke bepalingen met betrekking tot de verhoudingen tussen verbonden partijen hebben inderdaad niet steeds de bedoeling van de wetgever uitgedrukt zoals die werd weergegeven in de voorbereidende werken en hebben bijgevolg steeds twijfel laten bestaan omtrent hun toepassingsgebied.*

*Het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen had deze onzekerheden en moeilijkheden niet weggewerkt, en beperkte zich er hoofdzakelijk toe de tekst van de bestaande bepalingen te herformuleren en hun toepassingsgebied in beperkte mate uit te breiden met inachtneming van de nieuwe bestuursvormen. De wet van 28 april 2020 wijzigt het toepasselijk regime op meer ingrijpende wijze en breidt het toepassingsgebied van de procedure uit, door een ruimere definitie aan te nemen van het begrip verbonden partij, niet langer gebaseerd op het concept van controle maar op dat van wezenlijke invloed, en door het vrijstellings- en openbaarmakingsregime met betrekking tot deze verrichtingen te hervormen. Hoewel dit het hoofd biedt aan de verschillende interpretatie- en toepassingsmoeilijkheden, doen bepaalde nieuwe interpretatiemoeilijkheden of -problemen zich voor. Deze bijdrage tracht deze vragen te duiden en een positie in te nemen ten aanzien van de problemen die voortvloeien uit de wetswijziging.*

## 1. INTRODUCTION ET BREF HISTORIQUE

1. La présente contribution commente les modifications apportées au régime des relations entre parties liées par la loi du 28 avril 2020 portant transposition de la directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires et portant des dispositions diverses en matière de sociétés et d'associations (ci-après la « Loi »).<sup>3</sup>

La directive (UE) n° 2017/828 du Parlement européen et du

Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive n° 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (ci-après la « Directive 2017 »)<sup>4</sup> et la Loi fixent des exigences quant à l'exercice de certains droits des actionnaires, attachés à des actions avec droit de vote, dans le cadre des assemblées générales des sociétés qui ont leur siège social dans un Etat membre et dont les actions sont cotées.<sup>5</sup> La crise financière de 2008 a en effet révélé un certain nombre de lacunes dans la gouvernance des entreprises, notamment en raison du manque d'implication des action-

<sup>3</sup>. M.B., 6 mai 2020, pp. 30.488 et s.

<sup>4</sup>. La version consolidée de la directive n° 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées, telle que modifiée par la directive 2017, est ci-après désignée la « Directive ».

<sup>5</sup>. Considérant 1 de la Directive 2017.

naires. Les actions des sociétés cotées sont souvent détenues au travers d'une chaîne complexe d'intermédiaires, compliquant l'exercice du droit de vote et pouvant constituer un obstacle à l'engagement des actionnaires.<sup>6</sup>

La Directive 2017 vise à cet égard à harmoniser les règles et procédures relatives à l'engagement des actionnaires au niveau européen en réglementant notamment les règles relatives à (i) la rémunération des administrateurs et dirigeants, (ii) à la transparence des investisseurs institutionnels, des gestionnaires d'actifs et des conseillers en vote, (iii) à l'identification des actionnaires, à la transmission d'information et à la facilitation de l'exercice de leurs droits et (iv) aux transactions avec des parties liées.

2. Concernant les transactions avec des parties liées, le législateur européen considère qu'il est nécessaire de réglementer celles-ci en ce qu'elles « *peuvent porter préjudice aux sociétés et à leurs actionnaires étant donné qu'elles peuvent donner à la partie liée l'occasion de s'approprier une partie de la valeur d'une société* ». Il est donc nécessaire de « *mettre en place des garde-fous pour protéger les intérêts des sociétés et des actionnaires* », en veillant « *à ce que les transactions importantes avec des parties liées soient soumises à l'approbation des actionnaires ou de l'organe d'administration ou de surveillance de la société, conformément aux procédures empêchant une partie liée de tirer parti de sa position et fournissant une protection adéquate des intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires* ».<sup>7</sup>

3. Le législateur belge a inséré de longue date dans le Code des sociétés un régime visant à encadrer les relations entre parties liées. Les premières règles relatives aux transactions entre parties liées ont en effet été introduites par la loi du 13 avril 1995 insérant un article 60bis dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales.<sup>8</sup> Cet article visait à introduire l'obligation pour les sociétés ayant fait appel public à l'épargne de soumettre toute décision relevant du conseil d'administration et impliquant directement ou indirectement un actionnaire détenant un pouvoir d'influence sur cette société à un comité de trois experts indépendants (par rapport à la décision ou à l'opération envisagée) assistés d'un expert externe chargé de se prononcer sur la transaction. L'introduction d'une telle disposition en 1995 était relativement novatrice et basée sur la procédure applicable à l'époque en droit anglais. Le législateur précisait alors que par l'introduction de ces mesures « *l'on évite-*

*rait que les entreprises belges cotées en bourse fassent encore l'objet de critiques en raison d'opérations qu'elles auraient réalisées avec des sociétés au sein desquelles elles exerceraient une influence décisive ou vice versa* ».<sup>9</sup>

4. Cet article 60bis a par la suite été remplacé en 1999, lors de l'introduction du Code des sociétés<sup>10</sup>, par l'article 524, lui-même modifié en 2002 par la loi du 2 août 2002 dite « *loi corporate governance* ».<sup>11</sup> Le régime prévu alors par l'article 524 du Code des sociétés (ci-après « C. soc. ») avait conservé l'obligation de soumettre une décision impliquant des parties liées à des administrateurs indépendants au sens du C. soc. (et non plus indépendant uniquement par rapport à la décision ou à l'opération envisagée) mais avait étendu le champ d'application de la procédure en délaissant les notions d'influence décisive ou notable utilisées jusqu'alors au profit du seul critère de la société liée, et donc des notions de contrôle et de consortium.

La dernière modification au régime des relations entre parties liées, introduite par le Code des sociétés et des associations (ci-après « CSA ») n'avait par ailleurs pas altéré la substance de l'article 524 C. soc., se contentant de reformuler le libellé de la disposition et d'étendre son champ d'application (i) aux opérations entre la société cotée ou ses filiales avec une filiale détenue directement ou indirectement à hauteur de 25% au moins par l'actionnaire de contrôle autrement que par l'intermédiaire de la société cotée et (ii) à certains actes préparatoires.<sup>12</sup>

5. Après avoir décrit les lignes directrices de la Directive 2017 et les objectifs poursuivis par le législateur belge (*infra*, 2.), nous commenterons les modifications apportées par la Loi dans le cadre d'un régime de gouvernance moniste (*infra*, 3.). Nous examinerons le champ d'application de ce régime, en distinguant les transactions conclues directement par les sociétés cotées et celles conclues par leurs filiales, en prenant soin d'identifier les parties concernées par ces transactions, les exceptions applicables, ainsi que la procédure à suivre.

Nous aborderons ensuite successivement la procédure applicable dans le cadre d'un régime de gouvernance avec un administrateur unique (*infra*, 4.), puis celle applicable dans un régime de gouvernance dualiste (*infra*, 5.), avant d'évoquer les sanctions prévues en cas de non-respect de la procédure (*infra*, 6.). Nous terminerons par de brèves considérations sur l'entrée en vigueur de la Loi (*infra*, 7.).

<sup>6</sup>. Considérant 2 de la Directive 2017.

<sup>7</sup>. Considérant 42 de la Directive 2017.

<sup>8</sup>. M.B., 17 juin 1995, pp. 17.492 et s.

<sup>9</sup>. Doc. parl., Sénat, 1994-1995, 1096/2, p. 140.

<sup>10</sup>. M.B., 6 août 1999, pp. 29.440 et s.

<sup>11</sup>. M.B., 22 août 2002, pp. 36.555 et s. Sur les modifications apportées par cette loi, voy. E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n°s 108 et s., pp. 337 et s.

<sup>12</sup>. Sur les modifications apportées par le CSA, voy. E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n°s 212 et s., pp. 1060 et s.

## 2. LIGNES DIRECTRICES DE LA DIRECTIVE 2017 ET OBJECTIFS POURSUIVIS PAR LE LÉGISLATEUR BELGE

6. La Directive 2017 propose un régime de protection *a minima*<sup>13</sup>, tout en précisant que les Etats membres peuvent « adopter ou conserver des dispositions plus strictes (...) pour faciliter davantage l'exercice des droits des actionnaires, encourager l'engagement des actionnaires et protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, ainsi que pour servir d'autres objectifs tels que la sûreté et la solidité des établissements de crédit et des établissements financiers ».<sup>14</sup>

7. Le législateur belge part du constat que le dispositif mis en place par la Directive est proche de celui des articles 7:97, 7:116 et 7:117 du CSA relatifs aux opérations et décisions concernant des personnes liées, même s'il présente d'importantes différences tant en termes de champ d'application que concernant la procédure proprement dite.<sup>15</sup>

L'objectif des articles 34, 36 et 37<sup>16</sup> de la Loi est d'adapter le régime de droit belge existant de manière à le mettre en conformité avec la Directive 2017.

Toutefois, le législateur belge a indiqué qu'il souhaitait, dans la mesure du possible, maintenir le régime existant de manière maximale<sup>17</sup>, sans faire usage de la possibilité laissée par la Directive 2017 d'introduire de nouvelles obligations supplémentaires.<sup>18</sup> Les articles 7:97, 7:116 et 7:117 CSA n'ont donc été modifiés que dans la mesure strictement nécessaire afin de conserver autant que faire se peut l'approche suivie initialement par le CSA. Nous verrons que le souci de modifier le régime belge existant *a minima* s'est parfois opéré au risque de ne pas respecter totalement le prescrit de la Directive 2017.<sup>19</sup>

## 3. RÉGIME MONISTE

8. Nous examinerons successivement le champ d'application du dispositif mis en place par la Loi (*infra*, 3.1.), les exemptions prévues (*infra*, 3.2.) et la procédure qui doit être suivie (*infra*, 3.3.).

### 3.1. Champ d'application

9. On relèvera d'emblée que la Directive 2017 étend considérablement les cas dans lesquels la procédure spécifique visée à l'article 7:97 CSA devra être respectée en visant désormais les transactions entre la société cotée et une « partie liée » à cette dernière, plutôt que les transactions entre la société cotée et une « personne liée » à celle-ci (voir *infra*, 3.1.1., (iv), (b)).

Aux fins de délimiter le nouveau champ d'application de ces dispositions, il convient de distinguer les transactions qui sont conclues *au niveau de la société cotée* et qui sont visées par les articles 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> et § 2, CSA (voir *infra*, 3.1.1.) et celles qui sont conclues *au niveau de la filiale de la société cotée* et qui sont visées par l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA.

#### 3.1.1. Transactions conclues au niveau de la société cotée

10. Nous examinerons successivement l'auteur de la transaction (*infra*, 3.1.1., (i)), les organes concernés par la décision ou l'opération (*infra*, 3.1.1., (ii)), la nature de celle-ci (*infra*, 3.1.1., (iii)) et les entités concernées par la transaction envisagée par la société cotée (*infra*, 3.1.1., (iv)).

##### (i) Société belge cotée

11. Le critère de la société cotée reste au centre du champ d'application de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA. Ceci est conforme à l'article 1, 1., de la Directive.

En vertu de l'article 1:11 CSA, par « société cotée », il faut entendre la société dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont admis aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive n° 2014/65/UE.

<sup>13</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 4. Ce document est ci-après désigné l'« Exposé des Motifs ».

<sup>14</sup> Considérant 55 de la Directive 2017, lequel précise encore que « de telles dispositions ne sauraient toutefois entraver la bonne application de la présente directive ou la réalisation de ses objectifs, et devraient en tout état de cause respecter les règles fixées dans les traités ».

<sup>15</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 17.

<sup>16</sup> Ces articles correspondent respectivement aux art. 31, 33 et 34 de la proposition de loi initiale (Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, pp. 80 et s.).

<sup>17</sup> Ce point de vue est réitéré à diverses reprises dans l'Exposé des Motifs (Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. ex. pp. 19, 20 et 22).

<sup>18</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 5, où il est en outre précisé que : « La proposition de loi vise en résumé à intégrer les nouvelles obligations prévues par la directive dans le dispositif existant. » (*ibid.*).

<sup>19</sup> Voir p. ex. n°s 51 et s., 77, 83 et s.

12. L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, CSA est uniquement applicable lorsque la société cotée auteur de la décision ou de l'opération a son siège statutaire en Belgique, conformément à la règle générale de l'article 2:146 CSA.<sup>20</sup>

13. Même si le mécanisme de protection des actionnaires minoritaires institué par l'article 7:97 CSA pourrait être utile dans d'autres sociétés que les sociétés cotées, cette option n'a pas été retenue par le législateur belge au moment de l'adoption du CSA.<sup>21</sup>

## (ii) Organes concernés

14. Après avoir identifié les sociétés auteur de la décision ou de l'opération qui sont visées par l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, CSA, il convient à présent d'examiner de quel organe doit émaner ladite décision ou opération.

### (a) Conseil d'administration

15. L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA vise explicitement les « décisions ou opérations en exécution d'une décision relevant de la compétence du conseil d'administration d'une société cotée ».

16. Cette approche est confirmée par les travaux préparatoires: « l'article 7:97 du nouveau Code des sociétés et des associations vise **exclusivement** les décisions ou opérations en exécution d'une décision relevant du **conseil d'administration**. Les questions relevant de la compétence d'un autre organe, tel que l'assemblée générale, ne sont pas visées. L'auteur de la proposition de loi propose de maintenir cette approche ».<sup>22</sup>

### (b) Assemblée générale

17. Comme nous venons de le souligner (*supra*, n° 16), les décisions ou opérations en exécution d'une décision relevant de la compétence de l'assemblée générale sont exclues du champ d'application de la procédure.

18. La Directive permet en effet aux Etats membres

d'exclure du champ d'application du dispositif « les types de transactions clairement définis pour lesquels le droit national requiert l'approbation de l'assemblée générale, à condition qu'un traitement équitable de tous les actionnaires et les intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, soient spécifiquement pris en compte et adéquatement protégés par ces dispositions légales ».<sup>23</sup>

L'approche suivie par le législateur belge a été justifiée comme suit dans l'Exposé des Motifs: « L'auteur de la proposition de loi est d'avis que ces conditions sont remplies en l'espèce: l'assemblée générale ne dispose pas en droit belge de la compétence résiduaire. Celle-ci appartient au conseil d'administration. L'assemblée générale n'intervient donc en règle que dans les cas visés par la loi, 'pour des types de transactions clairement définis'. On pense notamment à l'approbation des clauses de changement de contrôle et des poison pills dans le cadre d'une OPA (voy. les art. 7:151 et 7:152 du nouveau Code des sociétés et des associations), mais aussi aux compétences de l'assemblée générale en cas d'opération sur le capital, de rachat d'actions propres et de restructuration. Par ailleurs, l'auteur de la proposition de loi souligne que le droit belge des sociétés inclut des mécanismes de protection qui permettent aux actionnaires minoritaires de défendre leurs intérêts lors de l'assemblée générale ».<sup>24</sup>

### (c) Gestion journalière

19. L'Exposé des Motifs de la loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition mentionnait que les décisions du délégué à la gestion journalière étaient visées par l'article 524 C. soc., disposition aujourd'hui remplacée par l'article 7:97 CSA.<sup>25</sup> Pourtant, la disposition en question ne contenait aucune référence à ce délégué; l'article 529 C. soc. relatif aux sanctions n'en faisait pas davantage mention.

20. La doctrine était divisée sur ce point<sup>26</sup>: certains estimaient que l'article 524 C. soc. était inapplicable en fait, sinon en droit, aux décisions du délégué à la gestion journa-

<sup>20</sup>. Voir égal. art. 1<sup>er</sup>, 1) et 2), de la Directive.

<sup>21</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, Doc. 54-3119/001, pp. 232-233; E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n° 221, p. 1062.

<sup>22</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 20.

<sup>23</sup>. Art. 9<sup>quater</sup>, 6., b), de la Directive.

<sup>24</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 21. L'Exposé des Motifs précise encore à cet égard que: « Des majorités spéciales sont ainsi prévues pour certaines décisions (modification des statuts ou de l'objet social). Certaines opérations particulières, pouvant présenter des risques particuliers pour les actionnaires minoritaires, sont également soumises à des régimes spécifiques. On pense par exemple sur ce point à la suppression ou à la limitation du droit de préférence en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées (voy. l'art. 7:193 du nouveau Code des sociétés et des associations) ou à la modification des droits attachés à des classes d'actions (voy. l'art. 7:155 du nouveau Code des sociétés et des associations). Plus largement, les actionnaires minoritaires disposent également de l'action minoritaire prévue par les articles 7:157 à 7:159 du nouveau Code des sociétés et des associations, et peuvent utiliser l'article 7:160 du même code, relatif à la désignation d'experts par le juge. » (*ibid.*).

<sup>25</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, Doc. 50-1211/001, p. 19.

<sup>26</sup>. E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n° 114, p. 338.

lière<sup>27</sup>; d'autres estimaient qu'il pouvait s'appliquer en de rares occasions et qu'il convenait dans ce cas de renvoyer la décision au conseil d'administration.<sup>28</sup>

21. L'Exposé des Motifs du CSA était lui-même silencieux sur ce point et le texte légal ne contenait aucune référence à l'article 7:97 CSA pour la gestion journalière.

On pouvait donc raisonnablement en conclure que la procédure ne s'appliquait pas au délégué à la gestion journalière.

22. Ce point est à présent expressément confirmé par l'Exposé des Motifs puisque, comme nous l'avons déjà indiqué, ce dernier précise que « l'article 7:97 du nouveau Code des sociétés et des associations vise **exclusivement** les décisions ou opérations en exécution d'une décision relevant du conseil d'administration. Les questions relevant de la compétence d'un autre organe, tel que l'assemblée générale, ne sont pas visées ».<sup>29</sup>

23. Il nous semble que cette position peut être réconciliée avec les exigences de la Directive.

Aux termes de l'article 9quater, 4., alinéa 1<sup>er</sup>, de la Directive, seules « les transactions **importantes** avec des parties liées [doivent être] approuvées par l'assemblée générale ou par l'organe d'administration ou de surveillance de la société ».

L'article 9quater, 1., alinéas 1<sup>er</sup> et 2, de la Directive précise en outre que : « Les Etats membres définissent les transactions importantes aux fins du présent article, en tenant compte :

a) de l'influence que les informations relatives à la transaction peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires de la société;

b) des risques que la transaction crée pour la société et ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.

*Lorsqu'ils définissent les transactions importantes, les Etats membres fixent un ou plusieurs ratios quantitatifs basés sur l'impact de la transaction sur la situation financière, les recettes, les actifs, la capitalisation, y compris les fonds propres, ou le chiffre d'affaires de la société, ou prennent en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée. »*

24. Compte tenu des pouvoirs limités dévolus par l'article 7:121 CSA au délégué à la gestion journalière<sup>30</sup>, on peut estimer que les décisions ou opérations dont il serait l'auteur ne seront pas considérées comme des transactions importantes. En pratique, la gestion journalière (même dans son champ d'application légèrement étendu) coïncidera souvent avec les exceptions au champ d'application de la procédure visées à l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3, CSA (spécialement 1<sup>o</sup> et 2<sup>o</sup>).

(iii) *Que faut-il entendre par décision ou opération?*

25. L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA vise une « décision ou opération accomplie en exécution d'une décision ». Ces notions, qui figurent également à l'article 7:96, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA, existaient déjà sous l'empire des articles 523 et 524 C. soc. La doctrine de l'époque reste donc pertinente pour l'interprétation de ces concepts.

26. Ainsi, sous la réserve exprimée ci-dessous<sup>31</sup>, les actes du conseil d'administration qui ne sont que préparatoires à une décision de l'assemblée générale (convocation de l'assemblée, adoption d'un rapport du conseil, etc.) ou de chaque actionnaire (avis du conseil en cas d'OPA<sup>32</sup>) ne sont pas visés par l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA.<sup>33</sup> C'est par conséquent à juste titre que l'on considère généralement que l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA n'est pas d'application lorsque le conseil d'administration arrête un projet de fusion

<sup>27</sup> H. DE WULF, *T.R.V.*, 2002, p. 582; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants: le miroir aux alouettes? », in *Sociétés et ASBL: questions d'actualité*, Formation permanente C.U.P., vol. n° 62, 2003, n° 74, pp. 351-352; J. CATARUZZA, « Spécificités du Code des sociétés appliqué aux groupes de sociétés », in *Le droit des affaires en évolution. Les relations intragroupes*, Bruylant-Kluwer, 2004, p. 127.

<sup>28</sup> P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Intersentia, 2003, n° 10, p. 84; P.-A. FORIERS et C. DE POTTER, « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence », in *Actualités en droit des affaires, Recueil Vanham & Vanham 10 ans*, 2003, n° 12, p. 321; X. DIEUX et D. WILLERMAIN, « Corporate Governance – La loi du 2 août 2002 », *Dossiers J.T.*, n° 46, Larcier, 2004, n° 31, p. 71.

<sup>29</sup> *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 20.

<sup>30</sup> Sur cette notion, voy. E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n° 177 et s., pp. 1055 et s.

<sup>31</sup> *Infra*, 3.1.1., (iv), (e).

<sup>32</sup> L'absence d'application de l'art. 7:96 CSA (anciennement art. 524 C. soc.) au mémoire en réponse que le conseil d'administration doit rendre lorsqu'il est saisi d'un avis d'OPA (art. 22 et s. loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et art. 26 et s. A.R. du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition) a été confirmée par la cour d'appel de Bruxelles dans son arrêt du 19 janvier 2001 rendu dans le cadre de l'OPA de Suez sur Tractebel (publié not. dans *R.P.S.*, 2001, p. 93; *R.D.C.*, 2001, p. 108 et note B.D.).

<sup>33</sup> P. ERNST, *Belangenconflicten in naamloze vennootschappen*, Intersentia, 1997, n° 532, p. 480 et les nombreuses références citées en note 2100; P. BAERT, « De nieuwe regeling van de groepsinterne belangenconflicten (art. 524 W. Venn.) », in *Behoorlijk vennootschapsbestuur. Een analyse van de wet van 2 augustus 2002*, Intersentia, 2003, n° 7, p. 81; M. CALUWAERTS, « Conflits d'intérêts et droit des groupes », in *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Bruxelles, Ed. du Jeune Barreau, 2003, n° 9, p. 169; P.-A. FORIERS et C. DE POTTER, « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence », in *Actualités en droit des affaires, Recueil Vanham & Vanham 10 ans*, 2003, n° 8, pp. 318-319.

(au même titre que l'art. 7:96, § 1<sup>er</sup>, CSA, qui n'est pas davantage applicable dans ce cas).<sup>34</sup> La fusion est en effet soumise à l'approbation de l'assemblée générale, qui dispose du pouvoir de la rejeter si elle l'estime contraire aux intérêts de la société; la conclusion du projet de fusion n'est que préparatoire à la décision de l'assemblée.

27. L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) avait toutefois recommandé d'appliquer la procédure visée à l'article 524 C. soc. sur une base volontaire ou par analogie dans les situations où l'actionnaire de contrôle était, grâce à sa puissance de vote, en mesure d'imposer l'approbation de l'opération par l'assemblée générale.<sup>35</sup>

28. L'article 7:97, § 2, CSA a fait écho à cette recommandation de la FSMA et contient une extension du champ d'application de l'ancien article 524 C. soc.

Tel que modifié par l'article 34 de la Loi, cet article dispose à présent que:

« Est également soumise à la procédure établie par les paragraphes 3, 4 et 4/1, la décision du conseil d'administration d'une société cotée de soumettre à l'assemblée générale pour approbation:

1° une proposition d'apport en nature, y compris un apport d'universalité ou de branche d'activité, par une **partie liée** à une société cotée;

2° un projet de fusion, de scission ou d'opération assimilée au sens de l'article 12:7 CSA, avec, ou l'apport d'universalité à une **partie liée** à cette société cotée ou une filiale dans laquelle la personne physique ou morale qui détient le contrôle ultime de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou

*morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25% du capital de cette filiale ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25% de ces bénéfices.*

*L'alinéa 1<sup>er</sup> n'est pas applicable lorsque la **partie liée** à la société cotée est une filiale de celle-ci, excepté si la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25% du capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25% de ces bénéfices.* »<sup>36</sup>

L'objectif est donc d'éviter que l'actionnaire majoritaire profite de ce type de transactions pour imposer des conditions qui pourraient s'avérer défavorables aux actionnaires minoritaires de la société cotée.<sup>37</sup>

On remarque que la seule modification substantielle par rapport au texte antérieur de l'article 7:97, § 2, CSA est le remplacement des concepts de « *personne physique ou personne morale liée* » et « *société liée* » par « *partie liée* » pour se conformer à la Directive, comme cela est expliqué plus en détail ci-dessous (n<sup>os</sup> 32 et s.).

29. On observera enfin que, du point de vue terminologique, l'article 9<sup>quater</sup> de la Directive vise les « *transactions* ». Le législateur belge a toutefois expressément décidé de ne pas utiliser ce terme et de continuer à utiliser les expressions « *décisions ou opérations* » comme dans les versions antérieures du texte.<sup>38</sup> Ce choix du législateur belge n'a toutefois pas de conséquence sur le champ d'application de la disposition.

34. K. GEENS, « De nieuwe wet inzake fusies en splitsingen », *T.R.V.*, 1993, p. 62, n° 20; J. LIEVENS, *Fusies en splitsingen*, Mys & Breesch, 1993, p. 13, n° 15; P.H. LEMAÎTRE, « La réforme du droit des fusions et des scissions », *D.A.O.R.*, 1994, n° 29, p. 27, n° 37; J.-M. NELISSEN GRADE, « Rechtshandelingen die leiden tot fusie », in *De nieuwe fusiewetgeving 1993: vennootschapsrechtelijke en fiscaalrechtelijke aspecten*, Biblo, 1995, p. 42, n° 3; L. SIMONT, « Conflits d'intérêt: les implications des nouveaux articles 60 et 60bis », *R.P.S.*, 1996, p. 376; K. GEENS et M. WYCKAERT, « La nouvelle réglementation des conflits d'intérêts au sein des groupes », in *Corporate Governance*, Séminaire Vanham & Vanham du 24 octobre 2002, p. 4; M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgisch groepsrecht? », in *Nieuw Vennootschapsrecht 2002. Wet Corporate Governance*, Biblo, 2003, p. 163; P. MALHERBE et J.-M. GOLLIER, *Les sociétés commerciales. Des lois coordonnées au Code des sociétés*, 2<sup>e</sup> éd., Larcier, 2002, p. 134; P.-A. FORTIERS et C. DE POTTER, « Conflits d'intérêts et droit des groupes en émergence », in *Actualités en droit des affaires, Recueil Vanham & Vanham 10 ans*, 2003, pp. 319-320, n° 9. *Contra*: T. TILQUIN, *Traité des fusions et scissions*, Kluwer, 1993, p. 178, n° 234; H. BRAECKMANS, « Fusies en splitsingen », *R.W.*, 1993-1994, p. 1415, n° 18; P. ERNST, « Commentaar bij artikel 523 W.Venn. (oud artikel 60 Venn.W.) », in *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Kluwer, 2000, p. 27, n° 22.

35. Voy. site de la FSMA: [www.fsma.be/fr/faq/5-le-regime-des-conflits-dinterets-lors-de-decisions-intragroupe-article-524-du-csoc-est-il](http://www.fsma.be/fr/faq/5-le-regime-des-conflits-dinterets-lors-de-decisions-intragroupe-article-524-du-csoc-est-il).

36. Cette exception se justifie par rapport à la philosophie générale de la disposition qui vise à éviter des déperditions de valeur au détriment des actionnaires minoritaires de la société cotée, ce qui n'est *a priori* pas le cas si la transaction a lieu au sein du périmètre du sous-groupe de consolidation de la société cotée (voy. *infra*, 3.1.1., (iv)).

37. Pour un cas d'application sur une base volontaire, voy. l'augmentation de capital de la société cotée PCB SA par apport en nature par OCP S.A.S. de la totalité des 1.240.371 actions de McKesson Belgium Holdings SPRL réalisée le 20 décembre 2017 (voy. les documents pertinents publiés sur le site [www.pcb.be](http://www.pcb.be)). Cette opération était d'autant plus sensible que, suite à l'apport, l'actionnaire majoritaire a dilué les actionnaires minoritaires sous le seuil de 5%, ce qui lui a permis de réaliser ultérieurement un squeeze-out.

38. *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 20.

*(iv) Qui la décision ou l'opération concernée envisagée par la société belge cotée doit-elle concerner?*

**(a) Objectif poursuivi par les législateurs européen et belge**

**30.** Dès l'origine, et en dépit des vicissitudes de la rédaction du texte législatif qui ne correspondait pas toujours aux intentions affichées par le législateur, l'objectif de la procédure a été d'éviter que, dans le cadre d'opérations effectuées entre une société belge cotée et les autres sociétés du groupe, notamment les actionnaires de contrôle, s'opèrent « (...), au niveau de l'actif, des glissements<sup>39</sup> (...) au détriment de la société belge ».<sup>40</sup>

Cette interprétation, qui a été accompagnée par une clarification du texte de l'article 524 C. soc., a été réaffirmée lors de l'adoption du CSA<sup>41</sup> et est conforme aux objectifs poursuivis par la Directive.<sup>42</sup>

**31.** En d'autres termes, les opérations réalisées au sein du périmètre du sous-groupe de consolidation contrôlé par la société cotée ne rentrent pas dans le champ d'application de la procédure puisqu'elles ne peuvent, par définition, entraîner aucune déperdition de substance qui serait préjudiciable aux actionnaires minoritaires de la société cotée.

**(b) Notion de partie liée**

**32.** Pour délimiter son champ d'application, le texte de l'article 7:97 CSA (ancien) se référait à deux concepts fondamentaux en matière de relation entre sociétés, le concept de « filiale » et le concept de « personne physique ou morale liée », définis par référence aux articles 1:15 et 1:20 CSA. Ces deux concepts plaçaient la notion de contrôle au centre même de la définition puisque une filiale devait être entendue comme toute société à l'égard de laquelle un pouvoir de contrôle existait tandis qu'une « personne physique ou morale liée » devait être entendue comme toute personne (i) contrôlant la société cotée, (ii) contrôlée par la société cotée ou (iii) formant un consortium avec la société cotée.

**33.** Afin de se conformer aux exigences de la Directive, le législateur a remplacé la notion de « personne physique ou morale liée » par la notion de « partie liée », notion beaucoup plus large, définie par référence à la norme comptable internationale IAS 24.

Selon cette norme, une partie liée doit être entendue comme toute personne ou entité liée à l'entité qui prépare ses états financiers (pour l'application de l'art. 7:97 CSA, la société cotée).<sup>43</sup> Mais que faut-il entendre par « personne ou entité liée »? Nous distinguerons deux situations: celle d'une personne physique (n<sup>os</sup> 34 et s.) et celle d'une personne morale (n<sup>os</sup> 39 et s.).

**34.** Une *personne physique* ou un membre de la famille proche de cette personne sera liée à la société cotée si cette personne:

- exerce un contrôle ou un contrôle conjoint sur la société cotée;
- exerce une influence notable sur la société cotée; ou
- fait partie des principaux dirigeants de la société cotée ou d'une société mère de la société cotée.<sup>44</sup>

**35.** D'emblée, la notion de contrôle utilisée comme référence dans l'ancienne version de l'article 7:97 CSA est complétée par la notion « d'influence notable » qui doit selon la norme IAS 24 être entendue comme le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de la société cotée sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques, une influence notable pouvant être acquise par la détention d'actions, par les statuts ou un accord.<sup>45</sup>

Le champ d'application de l'article 7:97 CSA se trouve ainsi considérablement élargi puisqu'il n'est plus nécessaire d'exercer un réel contrôle sur la société cotée pour rentrer dans le champ d'application de l'article 7:97 CSA. Le simple fait de détenir des actions de la société en nombre suffisant pour influencer les décisions prises par la société cotée pourra en effet être considéré comme suffisant pour être considéré comme une partie liée. Il en va de même si des droits de gouvernance (comme des droits de veto sur certaines décisions p. ex.) sont conférés à un actionnaire par des dispositions statutaires ou contractuelles.<sup>46</sup>

La notion même de contrôle se trouve par ailleurs également légèrement modifiée en ce que la norme IAS 24 définit le

<sup>39.</sup> C.-à-d. des transferts de substance indus.

<sup>40.</sup> *Doc. parl.*, Chambre, n° 50-1211/001, pp. 7-8; E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n° 108 et s., pp. 337 et s.

<sup>41.</sup> *Doc. parl.*, Chambre, Doc. 54-3119/001, p. 230; E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n° 212 et s., pp. 1060 et s.

<sup>42.</sup> *Voy. supra*, 2.

<sup>43.</sup> Pour un aperçu complet, nous renvoyons à la norme comptable elle-même, règlement (UE) n° 632/2010 de la Commission du 19 juillet 2010 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 24 et la norme internationale d'information financière IFRS 8.

<sup>44.</sup> Norme IAS 24.9, al. 2, (a).

<sup>45.</sup> Norme IAS 24.9, al. 9.

<sup>46.</sup> P. ex. par le biais d'une convention d'actionnaires.

contrôle comme « *le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités* »<sup>47</sup> et le contrôle conjoint comme « *le partage en vertu d'un accord contractuel du contrôle d'une activité économique* ».<sup>48</sup>

**36.** Ensuite, la notion même de « *personne* » est étendue puisque sont considérées comme parties liées, non seulement les personnes liées exerçant un contrôle ou une influence suffisante sur la société cotée, mais aussi *les membres de la famille proche* de cette personne entendus, de façon large, comme tout membre de la famille dont on peut s'attendre à ce qu'il influence cette personne, ou soit influencé par elle, dans leurs relations avec la société cotée en ce compris:

- les enfants et le conjoint ou concubin de cette personne;
- les enfants du conjoint ou concubin de cette personne; et
- les personnes à la charge de cette personne ou du conjoint ou concubin de cette personne.<sup>49</sup>

**37.** Enfin, seront également considérées comme personnes liées au sens de la norme IAS 24, les *principaux dirigeants de la société cotée* (ou de sa société mère), à savoir les personnes ayant l'autorité et la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de l'entité, directement ou indirectement, y compris les administrateurs (dirigeants ou non) de cette société cotée (ou de sa société mère).<sup>50</sup>

Il s'agit ici encore d'une extension du champ d'application de l'article 7:97 CSA. Ces principaux dirigeants de la société cotée n'étaient en effet, sous l'ancien régime, que rarement considérés comme parties liées en raison de l'absence de réel lien de contrôle entre ceux-ci et la société cotée qui aurait justifié l'application de la procédure de l'article 7:97 CSA.

**38.** Ainsi, la simple référence à la notion de « *partie liée* » a pour effet d'étendre considérablement les personnes physiques qui rentreront dans le champ d'application de l'article 7:97 CSA. Cette disposition nécessitera donc une attention particulière de la part des sociétés cotées afin

d'identifier de façon précise et en amont l'ensemble des personnes qui lui sont liées. Toutefois, on soulignera à cet égard que les sociétés cotées doivent déjà identifier l'ensemble des personnes qui leur sont étroitement liées en vertu des règles relatives aux abus de marché.<sup>51</sup> Bien que la notion de personne « *étroitement liée* » ne recoupe pas entièrement la notion de personne liée, cette liste pourra sans aucun doute servir de première base à la société cotée afin d'identifier l'ensemble des personnes qui lui sont liées.<sup>52</sup>

**39.** Qu'en est-il des *personnes morales liées*? Une entité sera liée à la société cotée si l'une des conditions suivantes est remplie:

- l'entité et la société cotée font partie du même groupe (ce qui signifie que chaque société mère, filiale et filiale apparentée<sup>53</sup> est liée aux autres);
- une entité est une entreprise associée ou coentreprise de l'autre entité (ou une entreprise associée ou coentreprise d'un membre du groupe dont l'autre entité fait partie);
- les deux entités sont des coentreprises du même tiers;
- une entité est une coentreprise d'une entité tierce et l'autre entité est une entreprise associée de l'entité tierce;
- l'entité est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au bénéfice des salariés de la société cotée ou d'une entité liée à la société cotée; si la société cotée est elle-même un tel régime, les employeurs finançant le régime sont également liés à la société cotée; sont ainsi visés les accords formalisés ou non en vertu desquels une entité verse des avantages (autre que les indemnités de fin de contrat de travail) payables après la cessation de l'emploi à un ou plusieurs membres de son personnel<sup>54</sup>;
- la société cotée est contrôlée ou conjointement contrôlée par une personne physique liée; et
- une personne physique liée exerce une influence notable sur l'entité ou fait partie des principaux dirigeants de l'entité (ou d'une société mère de l'entité).<sup>55</sup>

**40.** Dès lors, la notion de contrôle utilisée précédemment n'est plus, comme c'est également le cas concernant les personnes physiques, le seul critère retenu. Les sociétés faisant

<sup>47.</sup> Norme IAS 24.9, al. 6.

<sup>48.</sup> Norme IAS 24.9, al. 7.

<sup>49.</sup> Norme IAS 24.9, al. 4.

<sup>50.</sup> Norme IAS 24.9, al. 8.

<sup>51.</sup> A cet égard, voy.: F. LEFÈVRE, A. COIBION, T. L'HOMME et M. BREDIMUS, « Les nouvelles règles en matière d'abus de marché », *R.D.C.*, 2017, pp. 465-507; L. LEGEIN, « Le nouveau règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *R.P.S.*, 2016/5, pp. 479-522; A. HUBLET et T. FLAMENT, « L'influence du règlement Abus de Marché sur le mandat discrétionnaire et les opérations de rachat d'actions propres », *D.B.F.*, 2017/2, pp. 83-106.

<sup>52.</sup> Voir égal. n° 42 pour une autre application de la norme IAS 24 par les sociétés cotées.

<sup>53.</sup> Entendu comme une société qui n'est pas une filiale mais sur laquelle la société cotée exerce une influence notable, voy.: *Indicateur de solidité financière: guide d'établissement*, Washington – Fonds Monétaire International, 2006, p. 56.

<sup>54.</sup> Sont ainsi visés, les pensions et autres prestations de retraites, les assurances vie postérieures à l'emploi ou les assistances médicales postérieures à l'emploi. Voy. à ce sujet: R. LO RUSSO, « Section 7 – IAS 19: avantages du personnel », *Le droit comptable européen*, Bruxelles, Larcier, 2010, pp. 426-444.

<sup>55.</sup> Norme IAS 24.9, al. 2, (b).

partie du même groupe que la société cotée, et pour lesquelles un lien de contrôle existe donc, sont bien entendu toujours considérées comme des parties liées par la norme IAS 24 (sous réserve des exceptions décrites ci-après<sup>56</sup>), mais sont désormais également considérées comme des parties liées, l'ensemble des *sociétés associées* ou des *coentreprises* de la société cotée ou de son groupe, ce qui inclut pour les besoins de la définition l'ensemble des filiales des sociétés associées et des coentreprises.<sup>57</sup>

Sont également considérées comme parties liées, et il s'agit également d'une nouveauté, l'ensemble des entités qui sont contrôlées par une personne physique liée, telle qu'identifiée ci-dessus aux n<sup>os</sup> 34 à 38, ou sur lesquelles une personne physique liée exerce une influence notable.

**41.** La grande variété d'entreprises associées ou de coentreprises existantes rend cependant la tâche d'identification de ces parties liées compliquée en ce qu'il n'est pas possible d'établir un canevas fixe permettant d'identifier celles-ci sans une analyse spécifique de chaque situation.

Deux *entreprises* sont en effet considérées comme *associées* lorsqu'une d'entre elles exerce une influence significative sur l'autre. La norme IAS 28 relative aux participations dans des entreprises associées et des coentreprises<sup>58</sup> présume l'existence d'une telle influence lorsqu'une des deux entités détient 20% ou plus des droits de vote de l'autre. La tentation pourrait ainsi être grande de n'appliquer que ce critère pour identifier les entreprises associées et de ne considérer que celles remplissant celui-ci comme parties liées. Or, deux entreprises seront également associées lorsqu'une des deux entités aura le pouvoir de prendre part aux décisions financières et opérationnelles de l'autre entité, de sorte qu'il est nécessaire d'analyser chaque situation et qu'il ne peut être fait appel à un critère unique.<sup>59</sup>

De même, une entreprise sera considérée comme une *coentreprise* (une joint venture) si l'ensemble des parties à cette coentreprise exerce un contrôle conjoint sur celle-ci.<sup>60</sup> Elle sera en ce cas considérée comme une partie liée. Cela ne veut cependant pas dire que toutes les autres formes de joint venture où les parties n'exercent pas un contrôle conjoint ne sont

pas à considérer comme partie liée; une coentreprise pourrait en effet tout simplement également être une société du groupe de la société cotée ce qui la ferait rentrer dans la définition de partie liée.<sup>61</sup>

**42.** La notion de partie liée, outre le fait qu'elle étend considérablement le champ d'application de l'article 7:97 CSA, posera quelques difficultés d'application en pratique en ce qu'il sera nécessaire de faire une analyse détaillée de chaque situation afin d'identifier de façon précise si la personne physique ou morale impliquée est à considérer comme une partie liée. La norme IAS 24 indique par ailleurs à cet égard qu'il est important de porter attention à la substance de chaque relation et non pas simplement à sa forme juridique, preuve s'il en est qu'il n'est pas possible d'établir un canevas fixe identifiant de façon standardisée chaque partie liée.<sup>62</sup>

Bien que la notion de partie liée soit nouvellement introduite dans le CSA, elle n'est en réalité pas tout à fait inconnue des sociétés cotées. Nous avons déjà mentionné les contraintes liées à la réglementation sur les abus de marché.<sup>63</sup> De plus, la majorité des sociétés cotées publient des comptes consolidés et appliquent déjà dans ce cadre les principes énumérés par la norme IAS 24 de sorte que, bien qu'elles n'aient jamais eu à appliquer la notion de partie liée dans le cadre de l'article 7:97 CSA, la majorité d'entre elles devraient déjà être familières avec cette notion.<sup>64</sup>

**43.** Enfin, la norme IAS 24, précise que ne seront *jamais* considérés comme parties liées:

- deux entités par le simple fait qu'elles ont un administrateur ou un autre de leurs principaux dirigeants en commun ou par le fait qu'un des principaux dirigeants d'une entité exerce une influence notable sur l'autre entité;
- deux coentrepreneurs, par le simple fait qu'ils exercent le contrôle commun d'une coentreprise;
- les bailleurs de fonds, les syndicats, les entreprises de services publics et les services et organismes publics qui n'exercent pas de contrôle, de contrôle conjoint ou d'influence notable sur la société cotée, simplement du fait de leurs transactions normales avec une entité; et

<sup>56.</sup> Voir *infra*, 3.1.1., (iv), (d).

<sup>57.</sup> Norme IAS 24.12. L'extension de la notion d'entreprise associée et de coentreprise à leur filiale a pour effet d'étendre encore la notion de partie liée puisqu'une personne, par exemple un investisseur, exerçant une influence notable sur une entreprises associée sera ainsi également liée à la filiale de cette entreprise associée.

<sup>58.</sup> Règlement (UE) n° 1254/2012 de la Commission du 11 décembre 2012 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les normes internationales d'information financière IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 et les normes comptables internationales IAS 27 (2011) et IAS 28 (2011).

<sup>59.</sup> Norme IAS 28, pts. 5 et 6. Il faudra ainsi notamment vérifier quels sont les pouvoirs de décisions ou de participations octroyés à chaque partie à la joint venture.

<sup>60.</sup> Norme IAS 28, pt. 3.

<sup>61.</sup> *Supra*, n° 39.

<sup>62.</sup> Norme IAS 24.10.

<sup>63.</sup> *Supra*, n° 38.

<sup>64.</sup> Etude publiée par l'Autorité des services et marchés financiers, « Considérations sur les informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées », février 2005, pp. 6 et s. Note explicative publiée par la Commission Corporate Governance, l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et l'Autorité des services et marchés financiers, « Transactions entre parties liées. Note explicative à l'attention des sociétés belges cotées », février 2016.

- un client, fournisseur, franchiseur, distributeur, ou agent général unique avec lequel une entité réalise un volume de transactions important, simplement en raison de la dépendance économique qui en résulte.<sup>65</sup>

### (c) Relations entre la société cotée et une partie liée

44. Le CSA avait clarifié le champ d'application de l'ancien article 524 C. soc. en l'élargissant aux relations de la société cotée avec tout actionnaire de contrôle, quelle que soit la forme de celui-ci, et en prévoyant explicitement que les opérations avec les filiales belges faisant partie du périmètre de consolidation de la société cotée étaient exclues sauf si ces filiales belges étaient détenues directement ou indirectement à hauteur de 25% au moins par l'actionnaire de contrôle autrement que par l'intermédiaire de la société cotée.

45. L'approche suivie par le CSA est maintenue mais étendue pour inclure toutes les parties liées (voir *supra* (b)) ainsi que l'ensemble des filiales de la société cotée, et non plus uniquement les filiales belges de celles-ci. Cette démarche permet de se conformer à l'article 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive qui vise toutes les filiales sans distinction et interdit de limiter l'application de la disposition aux filiales belges uniquement.

46. Une société cotée doit ainsi se soumettre à la procédure visée à l'article 7:97 CSA dès qu'elle envisage de prendre une décision ou une opération concernant:

- les relations qu'elle entretient avec ses actionnaires ou toute autre partie liée en amont ou concernant les relations qu'elle entretient avec toutes ses filiales ou toute autre partie liée en aval (art. 7:97, § 1<sup>er</sup>, al. 1<sup>er</sup>, 1<sup>re</sup> phrase);
- *en excluant* les relations qui interviennent dans le périmètre de sous-consolidation de la société cotée, mais *en incluant* (exception à l'exception) les décisions ou opération concernant une filiale dans laquelle une partie liée détient un intérêt de plus de 25% (art. 7:97, § 1<sup>er</sup>, al. 1<sup>er</sup>, 2<sup>e</sup> phrase).

### (d) Exclusion de principe des transactions entre la société cotée et ses filiales ainsi qu'entre filiales de la société cotée

47. Sous réserve de l'exception visée ci-dessous ((iv), (e)), conformément à l'objectif poursuivi par le législateur<sup>66</sup>, sont exclues du champ d'application de la procédure (art. 7:97, § 1<sup>er</sup>, al. 1<sup>er</sup>, 2<sup>e</sup> phrase, CSA):

- les transactions entre la société cotée et ses filiales ou sous-filiales; et
- les transactions entre filiales de la société cotée (à savoir les transactions entre sociétés sœurs) ou entre filiales et sous-filiales ou entre sous-filiales.

L'extension de l'exclusion aux sous-filiales découle d'une lecture combinée des articles 1:15, 2<sup>o</sup> et 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>e</sup> phrase, CSA.

48. Ces exclusions sont conformes à l'article 9<sup>quater</sup>, 6., a), de la Directive, lequel énonce que:

« Les Etats membres peuvent ne pas soumettre, ou autoriser les sociétés à ne pas soumettre, aux exigences des paragraphes 2, 3 et 4:

a) les transactions conclues **entre la société et ses filiales**, pour autant qu'elles soient détenues en totalité ou qu'aucune autre partie liée de la société ne possède d'intérêt dans la filiale ou que le droit national prévoit une protection adéquate des intérêts de la société, de la filiale et de leurs actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, dans le cadre de telles transactions. »

### (e) Exception à l'exception: cas des filiales (ou sous-filiales) dans lesquelles une partie liée détient un intérêt

49. Le CSA a déjà introduit une exception à l'exception pour certaines transactions concernant des filiales de la société cotée en prévoyant à l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2 (ancien), que la procédure s'appliquait également aux opérations entre la société cotée ou ses filiales avec une filiale détenue directement ou indirectement à hauteur de 25% au moins<sup>67</sup> par l'actionnaire de contrôle autrement que par l'intermédiaire de la société cotée.

Cette extension avait pour but de renforcer le régime des conflits d'intérêt dans un tel scénario et d'empêcher que la société cotée, ou une autre de ses filiales, puisse opérer un transfert de valeurs injustifié vers la filiale concernée au détriment des actionnaires minoritaires de la société cotée.<sup>68</sup>

50. Le texte a été maintenu moyennant une reformulation mineure. L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>e</sup> phrase, CSA énonce ainsi que: « Ne nécessitent pas l'application de cette procédure, les décisions ou opérations concernant une filiale de la société cotée, excepté si la personne physique ou morale qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25% du capi-

<sup>65</sup>. Norme IAS 24.11.

<sup>66</sup>. *Supra*, 3.1.1., (iv), 3.1.1., (iv), (a).

<sup>67</sup>. La disposition vise 25% du capital de la filiale concernée ou une filiale qui donnerait droit à l'actionnaire de contrôle au moins 25% des bénéfices qui seraient distribués par cette filiale (dans l'hypothèse où cette filiale serait p. ex. une SRL et ne disposerait donc pas de capital).

<sup>68</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, Doc. 54-3119/001, p. 230.

tal de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25% de ces bénéfices. »

51. Le champ d'application de l'exception n'a pas été modifié et vise toujours l'hypothèse d'une détention de 25% du capital de la filiale concernée (ou du droit de percevoir au moins 25% de ses bénéfices) par une personne physique ou morale qui contrôle (directement ou indirectement) la société cotée.

On peut dès lors se demander si le texte est conforme à la Directive, laquelle ne permet d'exclure les filiales du champ d'application de la procédure que si « aucune **partie liée de la société ne possède d'intérêt dans la filiale** ou que le droit national prévoit une protection adéquate des intérêts de la société, de la filiale et de leurs actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, dans le cadre de telles transactions ». <sup>69</sup>

Le droit belge est en effet plus restrictif que la Directive à deux égards: d'une part, il ne couvre pas les transactions entre la filiale concernée et une partie liée autre qu'un actionnaire de contrôle de la société cotée (p. ex. une personne physique ou une entité qui exerce une influence notable sur la société cotée ou un dirigeant de celle-ci); d'autre part, il limite l'intérêt dans la filiale concernée à la détention d'une participation de 25% (ou du droit de percevoir au moins 25% de ses bénéfices) alors que la Directive vise la détention d'un intérêt, sans autre précision, dans ladite filiale.

52. Le législateur belge a justifié l'absence d'extension de l'exception comme suit.

Il part du constat que les conditions visées à l'article 9quater, 6., a), de la Directive sont « alternatives, de sorte qu'il est suffisant aux fins de l'exemption qu'il soit satisfait à une des conditions ». <sup>70</sup>

<sup>69</sup>. Art. 9quater, 6., a), de la Directive.

<sup>70</sup>. Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, pp. 18-19.

<sup>71</sup>. Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 19.

<sup>72</sup>. L'Exposé des Motifs énonce ainsi que: « L'organe d'administration doit en effet agir dans l'intérêt de la société et de tous ses actionnaires. Les actionnaires minoritaires disposent de moyens adéquats pour veiller à ce que l'organe d'administration se conforme effectivement à cette obligation. Ils peuvent ainsi agir en nullité des décisions d'un organe de la société, en particulier l'organe d'administration, sur base de l'article 2:42 du Code des sociétés et des associations et ils peuvent obtenir à titre préventif la suspension des décisions aux conditions précisées à l'article 2:46 du Code des sociétés et des associations. Dans une société cotée, les actionnaires minoritaires qui détiennent des titres qui représentent au moins 1% des voix attachées à l'ensemble des titres de la société ou qui représentent une fraction du capital de 1.250.000 EUR au moins, peuvent tenter au nom de la société une action sociale minoritaire contre les administrateurs ou le conseil de surveillance (art. 7:157). Ils peuvent aussi exiger la désignation d'experts pour vérifier les livres et les comptes de la société et les opérations accomplies par les organes, s'il existe des indices d'atteinte grave ou de risque d'atteinte grave aux intérêts de la société (art. 7:160). Les actionnaires minoritaires qui représentent au moins un dixième des actions émises (dans la SRL), ou au moins un dixième du capital (dans la SA) peuvent à tout moment obliger l'organe d'administration à convoquer l'assemblée générale dans les trois semaines, avec au moins les points de l'ordre du jour proposés par ces actionnaires (art. 7:126). Dans une société cotée, les actionnaires qui détiennent au moins 3% du capital peuvent requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que déposer des propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour (art. 7:130). Enfin, les membres de l'organe d'administration doivent répondre aux questions qui leur sont posées oralement ou par écrit par les actionnaires, avant ou pendant l'assemblée, et qui se rapportent aux points de l'ordre du jour (art. 7:139) (Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, pp. 19-20).

<sup>73</sup>. « L'approche décrite ci-dessus [à la note 72] sera également appliquée en ce qui concerne les transactions entre les filiales de la société cotée et les parties liées à cette dernière. Le dispositif ne sera ainsi pas d'application si la partie liée concernée est une autre filiale, pour autant que l'actionnaire de contrôle de la société cotée ne détienne pas participation égale ou supérieure à 25% dans la filiale (Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 20).

<sup>74</sup>. Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/003, pp. 10-11.

Il décide donc « de maintenir l'approche suivie par le nouveau Code des sociétés et des associations. Les transactions entre la société et une filiale dans laquelle l'actionnaire de contrôle de la société détient une participation d'au moins 25% seront donc soumises aux obligations prévues par le présent article. Dans de telles transactions en effet, l'intérêt détenu par l'actionnaire de contrôle justifie l'application du régime prévu par la présente proposition de loi ». <sup>71</sup>

Il exclut ensuite du champ d'application de la procédure toutes les autres transactions entre une partie liée et une filiale de la société cotée (ou entre filiales de la société cotée) non expressément visées par l'exception. Pour ce faire, l'Exposé des Motifs se fonde sur l'autre condition énoncée par la Directive, à savoir l'existence dans le droit national d'une protection adéquate des intérêts de la société, de la filiale et des actionnaires minoritaires, en détaillant les diverses protections offertes par le droit belge à cet égard. <sup>72, 73</sup>

53. Le Conseil d'Etat a critiqué cette justification: « A cet égard, le commentaire de l'article ne mentionne aucune mesure de protection spécifiquement applicable aux situations de conflits d'intérêts mais se borne à citer des mécanismes généraux du droit des sociétés comme la responsabilité des dirigeants ou l'action sociale minoritaire. Même s'il est exact que de tels mécanismes généraux peuvent être utilisés en cas d'abus commis à l'occasion d'une situation de conflit d'intérêts, il n'est pas certain qu'ils puissent être considérés comme suffisamment précis et efficaces ('adéquats') pour justifier une dérogation totale, s'agissant des opérations avec les filiales, au régime particulièrement strict imposé par la Directive n° 2007/36/CE. » <sup>74</sup>

Le Conseil d'Etat a invité le législateur à revoir son dispositif sur ce point, ce qui n'a pas été fait. Ceci semble cependant être sans conséquence significative en ce que les mécanismes existants, bien que généraux, permettent sans doute de prévenir (ou, le cas échéant, de sanctionner) de façon raison-

nable les situations de conflit d'intérêts qui ne rentrent pas dans le champ d'application de la procédure.

On observera à ce propos que les Pays-Bas ont adopté la même position en se prévalant de l'article 9<sup>quater</sup>, 6., a), de la Directive. Le législateur hollandais s'en est expliqué dans l'exposé des motifs de la loi de transposition par les considérations suivantes:

« Artikel 9<sup>quater</sup>, lid 6, onder a) van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:169, lid 5, onderdeel a) BW. Het openbaar maken en laten goedkeuren van iedere materiële transactie met een dochtervennootschap zou voor vennootschappen te bezwaarlijk zijn, aangezien dergelijke transacties veel voorkomen.

Het kabinet meent dat het huidige wettelijk systeem adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschap, de dochtermaatschappij en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn. Die bescherming bestaat er ten eerste uit dat, in het Nederlandse systeem, het bestuur en de raad van commissarissen handelen in het belang van de vennootschap. Die bescherming wordt verder geboden door de verplichting in artikel 2:381, lid 3 BW om materiële transacties met verbonden partijen die niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, te vermelden in de jaarrekening. Daarnaast biedt artikel 2:107a BW bescherming indien het gaat om een besluit van het bestuur als daar bedoeld en de transactie wordt aangegaan met een dochtervennootschap. Ook kan worden gewezen op afdeling 2 van titel 8 van boek 2 ('Het recht van enquête'), op grond waarvan aandeelhouders onder omstandigheden een verzoek kunnen doen tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een vennootschap. »<sup>75</sup>

## (f) Synthèse

54. Le tableau ci-dessous résume de façon synthétique, sans qu'il puisse être fait l'économie d'une analyse détaillée de chaque relation, les critères à prendre en compte pour déterminer si une personne ou entité doit être considérée comme une partie liée:

| Critère                      | Partie liée                                                                                                        |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Contrôle / influence notable | une personne physique qui exerce un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur la société cotée   |
|                              | une personne morale qui est contrôlée ou conjointement contrôlée par une personne physique liée à la société cotée |

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                           | une personne morale sur laquelle une personne physique liée à la société cotée exerce une influence notable                                                                                                                                                                                                                                                    |
|                                           | une personne morale qui fait partie du même groupe que la société cotée                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Principaux dirigeants                     | une personne physique qui fait partie des principaux dirigeants de la société cotée ou d'une société mère de la société cotée<br><br>une personne morale dont un des principaux dirigeants est une personne physique liée à la société cotée (ou si cette personne physique liée est un des principaux dirigeants d'une société mère de cette personne morale) |
| Membre de la famille                      | un membre de la famille proche d'une personne physique liée à la société cotée                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Entreprise associée                       | une personne morale qui est une entreprise associée de la société cotée                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Coentreprise                              | une personne morale qui est une coentreprise de la société cotée<br><br>une personne morale qui est une coentreprise du même tiers que la société cotée<br><br>une personne morale qui est une coentreprise d'une entité tierce dont la société cotée est une entreprise associée (ou inversement)                                                             |
| Régime d'avantages postérieurs à l'emploi | une personne morale qui est un régime d'avantages postérieurs à l'emploi au bénéfice des salariés de l'entité                                                                                                                                                                                                                                                  |

55. Les annexes 1 et 2 à la présente contribution schématisent le champ d'application de la nouvelle disposition. Ces schémas n'ont toutefois pas vocation à être exhaustifs mais visent à donner des exemples de personnes physiques ou d'entités qui pourraient, selon la définition de la norme IAS 24, être liées à la société cotée.

<sup>75</sup>. Memorie van toelichting – Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de wet op het financieel toezicht en de wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van richtlijn nr. 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van richtlijn nr. 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (Pb. 2017, L. 132) – Parlementaire monitor.

### 3.1.2. Transactions conclues au niveau de la filiale de la société cotée

#### (i) Autorisation préalable du conseil d'administration de la société cotée pour des transactions avec une partie liée décidées au niveau des filiales non cotées de la société cotée

56. A côté des décisions prises au niveau de la société cotée elle-même, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA soumet à l'accord préalable de la société cotée les décisions prises par ses filiales non cotées et qui concernent leurs relations avec une partie liée.

Cette obligation n'est pas neuve: elle figurait déjà dans le C. soc. (art. 524, § 5) et a été reprise à l'ancien article 7:97, alinéa 3, CSA (sous réserve que cette obligation s'appliquait aux relations avec une société liée).

L'obligation a désormais été étendue aux transactions avec des parties liées pour se conformer à l'article 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive.<sup>76</sup>

57. En ce qui concerne la notion de filiale, rappelons que cette notion est définie par l'article 1:15, 2°, CSA comme « la société à l'égard de laquelle un pouvoir de contrôle existe ». Les sous-filiales sont visées par cette définition. La notion de contrôle est quant à elle définie aux articles 1:14 et 1:16 à 1:18 CSA.

La lecture combinée de ces dispositions et de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA conduit à conclure que l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA vise toutes les filiales d'une société cotée, quelle que soit leur forme juridique. Il s'ensuit notamment que cette dernière disposition, bien que formellement inscrite dans le Livre VII du CSA qui est consacré à la société anonyme, a en réalité une portée plus large.

58. L'ancien texte de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3, CSA précisait que l'autorisation préalable de la société cotée ne s'appliquait qu'aux décisions prises par ses filiales belges non cotées. Une filiale étrangère ne devait donc pas solliciter l'autorisation de sa société mère cotée belge.

Une telle restriction n'est plus possible au regard de l'article 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive, lequel vise toutes les filiales sans distinction.

L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA vise dès lors désormais toutes les filiales non cotées d'une société cotée belge, en ce compris donc les filiales étrangères.

59. Comme il a déjà été indiqué<sup>77</sup>, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA ne s'applique aux sociétés cotées que pour autant que les « auteurs » de décision ou d'opération soient des sociétés de droit belge. En revanche, dès lors que l'auteur de la décision ou de l'opération est une société cotée belge, l'ordre juridique auquel se rattache les parties liées concernées par cette décision ou opération n'est pas pertinent. Toute partie liée, qu'elle soit belge ou étrangère, est ainsi visée par l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA. Les concepts de « société », de « partie liée » et de « filiale » doivent s'entendre au sens du droit belge et ils seront, le cas échéant, appliqués à des sociétés relevant d'autres ordres juridiques, mais seule la société de droit belge cotée – auteur de la décision ou de l'opération – devra se plier à la procédure décrite par la *lex societatis* belge.

Il en va différemment pour les filiales de la société cotée puisqu'en vertu de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA, même les filiales étrangères de la société cotée belge seront soumises à cette procédure imposée par le droit belge. Il s'agit donc, dans cette mesure, d'un cas d'application « extraterritoriale » de la loi belge, mais qui est imposé par la Directive.

60. Pour les décisions prises au niveau de la filiale de la société cotée, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA ne précise pas l'organe pertinent.

L'article 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive n'apporte pas davantage de précisions sur ce point.

Par analogie avec le régime applicable à la société cotée, il faut considérer que seules les décisions ou opérations relevant de la compétence du conseil d'administration de la filiale sont visées par la procédure.

#### (ii) Exception à l'obligation de respecter la procédure d'autorisation préalable pour certaines transactions décidées au niveau des filiales non cotées de la société cotée

61. L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, 2<sup>e</sup> phrase, CSA prévoit deux exceptions à l'application de la procédure d'autorisation préalable du conseil d'administration de la société cotée.

##### (a) La partie liée est la société cotée elle-même

62. Cette exception est logique. Il s'agit en effet d'une opération qui intervient dans le périmètre de sous-consolida-

<sup>76</sup> L'art. 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive énonce que: « Les Etats membres veillent à ce que les sociétés annoncent publiquement les transactions importantes conclues entre les parties liées de la société et la filiale de cette société. Les Etats membres peuvent également prévoir que l'annonce est accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires, et qui explique les hypothèses sur lesquelles il se fonde, ainsi que les méthodes employées. Les exemptions prévues aux paragraphes 5 et 6 s'appliquent également aux transactions précisées dans le présent paragraphe. »

<sup>77</sup> *Supra*, 3.1.1., (i).

tion de la société cotée et qui ne peut donner lieu à une déperdition de valeur au détriment des actionnaires minoritaires de la société cotée. Nous renvoyons à cet égard aux développements ci-dessus (*supra*, 3.1.1., (iv), (d)).

### (b) La partie liée est une filiale de la société cotée (sauf exception)

**63.** Ici encore, l'exclusion se justifie par le fait qu'il s'agit d'une transaction entre sociétés sœurs rentrant dans le périmètre de consolidation de la société cotée. Nous renvoyons à nouveau aux développements ci-dessus (*supra*, 3.1.1., (iv), (d)).

Il y a toutefois une exception qui vise l'hypothèse où une déperdition de valeur peut se concevoir: c'est le cas où une personne physique ou morale, qui détient le contrôle direct ou indirect de la société cotée, détient directement ou indirectement, au travers d'autres personnes physiques ou morales que la société cotée, une participation représentant au moins 25% du capital de la filiale concernée ou lui donnant droit, en cas de distribution de bénéfices par cette filiale, à au moins 25% de ces bénéfices. Dans ce dernier cas, la procédure d'autorisation préalable sera applicable. C'est le même raisonnement que celui que nous avons exposé ci-dessus (*supra*, 3.1.1., (iv), (e)).

## 3.2. Quelles sont les décisions ou opérations qui sont exemptées du respect de la procédure?

**64.** Nous avons jusqu'à présent défini le champ d'application des articles 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéas 1<sup>er</sup> et 2 et § 2, CSA.

L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3, CSA prévoit cinq hypothèses dans lesquelles des décisions ou opérations qui, bien que rentrant techniquement dans ce champ d'application, bénéficient d'une exception.

### 3.2.1. Maintien des deux exceptions existantes

**65.** Comme par le passé, échappent à la procédure de conflit d'intérêts:

« 1<sup>o</sup> les décisions et les opérations habituelles pour la société cotée ou ses filiales, intervenant dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature » (art. 7:97, § 1<sup>er</sup>, al. 3, 1<sup>o</sup>, CSA).

Cette première exception correspond au texte de la Directive.<sup>78</sup>

Toutefois, et ceci est une nouveauté imposée par la Directive<sup>79</sup>, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 4, CSA impose au conseil d'administration d'établir une procédure interne permettant d'évaluer régulièrement si ces conditions sont remplies, étant entendu que les parties liées ne peuvent pas participer à cette évaluation.

**66.** De même, la procédure de conflit d'intérêts ne s'applique pas:

« 2<sup>o</sup> aux décisions et aux opérations représentant moins d'1% de l'actif net de la société cotée, tel qu'il résulte des comptes consolidés » (art. 7:97, § 1<sup>er</sup>, al. 3, 2<sup>o</sup>, CSA).

**67.** Cette exception n'est pas prévue expressément par la Directive. Le législateur belge la justifie par le fait que la Directive ne s'applique qu'aux transactions importantes et qu'elle laisse aux Etats membres la latitude de définir cette notion.<sup>80</sup> A cet égard, l'Exposé des Motifs indique que « l'intention (...) est de ne pas modifier l'approche actuelle: les décisions et opérations représentant moins d'1% de l'actif net de la société cotée ne seront donc, comme actuellement, pas visées ».<sup>81</sup>

Toutefois, et il s'agit ici encore d'une nouveauté, pour se conformer à la Directive<sup>82</sup>, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 5, CSA dispose que: « Les décisions ou opérations concernant la même partie liée qui sont intervenues au cours d'une période quelconque de douze mois et qui, considérées individuellement, tombent dans le champ d'application de l'alinéa 3, 2<sup>o</sup>, sont agrégées pour le calcul du seuil visé à l'alinéa 3, 2<sup>o</sup>. »<sup>83</sup>

Ainsi, si les décisions et opérations concernées représentent ensemble plus d'1% de l'actif net consolidé, elles devront être soumises à la procédure de conflit d'intérêts au moment où le seuil de 1% est dépassé.<sup>84</sup>

### 3.2.2. Introduction de trois nouvelles exceptions

**68.** L'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 4, CSA est complété par trois types supplémentaires de décisions ou d'opérations, qui peuvent être exemptées dans la mesure où elles relèvent déjà d'une réglementation particulière, contenant des garanties propres.

Ainsi, la procédure ne sera pas applicable:

<sup>78.</sup> Art. 9<sup>quater</sup>, 5., al. 1<sup>er</sup>, de la Directive. Le législateur belge aurait pu décider de soumettre ce type de transaction à la procédure, comme la Directive l'y autorisait (art. 9<sup>quater</sup>, 5., al. 2, de la Directive), mais il, n'a pas fait choix de cette option (*Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 22).

<sup>79.</sup> *Ibid.*

<sup>80.</sup> Art. 9<sup>quater</sup>, 1., de la Directive.

<sup>81.</sup> *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 22.

<sup>82.</sup> Art. 9<sup>quater</sup>, 8., de la Directive.

<sup>83.</sup> Le Conseil d'Etat a fait observer qu'il conviendrait d'ajouter, après les mots « douze mois », les mots « ou au cours du même exercice » pour une transposition complète de l'art. 9<sup>quater</sup>, 8., de la Directive. En effet, il se pouvait que l'exercice d'une société dure plus longtemps que 12 mois (*Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/003, p. 11). Cette suggestion n'a toutefois pas été suivie.

<sup>84.</sup> *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 22.

« 3° aux décisions et les opérations concernant la rémunération des administrateurs, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière de la société, ou certains éléments de la rémunération de ceux-ci. »

Cette exception, qui est prévue par la Directive<sup>85</sup>, est rendue nécessaire par l'extension de la procédure aux parties liées, lesquelles comprennent notamment les principaux dirigeants de la société cotée. Le législateur belge considère que les décisions et opérations concernant la rémunération des dirigeants doivent être exemptées parce que le régime légal propre à la rémunération des dirigeants offre déjà des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne la politique de rémunération et le rapport de rémunération.<sup>86</sup> On sait que ces exigences sont elles-mêmes renforcées par la Loi, en application des articles 9bis et 9ter de la Directive.<sup>87</sup>

#### 69. Echappent également à la procédure<sup>88</sup>:

« 4° dans les cas où l'autorité de contrôle dispense l'établissement de crédit de l'application du paragraphe 1<sup>er</sup>, aux décisions et aux opérations d'un établissement de crédit, exécutées en application de mesures adoptées par l'autorité de contrôle visée à l'article 134 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit et des sociétés de bourse, en vue de préserver sa stabilité.

La dispense visée à l'alinéa 3, 4°, peut notamment être octroyée pour des raisons touchant à la stabilité de l'établissement concerné ou, plus généralement, à la stabilité financière. »

Il a en effet été jugé que l'application de la procédure ne se justifiait pas dans un tel contexte, vu les intérêts en jeu.<sup>89,90</sup> Seront ainsi visées, les opérations telles que les injections de capital ou de dette subordonnée au sein d'un établissement de crédit par un actionnaire de contrôle ou une société du groupe de cet établissement de crédit, qui serait réalisée pour préserver les fonds propres de cet établissement et donc sa stabilité d'un point de vue des ratios de solvabilité ou de liquidité.

70. Enfin, la procédure n'est pas davantage applicable:

« 5° à l'acquisition ou l'aliénation d'actions propres, à la distribution d'acomptes sur dividende et aux augmentations de capital dans le cadre du capital autorisé sans limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires existants. »

Cette dernière exception se fonde sur l'article 9quater, 6., e), de la Directive, lequel permet d'exempter « les transactions proposées aux mêmes conditions à tous les actionnaires, lorsque l'égalité de traitement de tous les actionnaires et la protection des intérêts de la société sont assurées ».<sup>91</sup>

Les procédures de distribution d'acomptes sur dividende ou d'augmentation de capital dans le cadre du capital autorisé présentent en effet ces garanties en ce que le conseil d'administration ne pourra distribuer un acompte sur dividende ou augmenter le capital que s'il y est autorisé par les statuts et donc par l'assemblée générale qui conserve en tout temps la faculté de mettre fin aux pouvoirs délégués au conseil d'administration. Il n'est d'ailleurs pas possible pour le conseil d'administration de faire usage de la procédure du capital autorisé si le droit de préférence des actionnaires existants est limité, sauf si l'autorisation de faire usage de la procédure du capital autorisé le prévoit expressément<sup>92</sup>, ce droit étant reconnu aux actionnaires afin de s'assurer qu'ils aient tous la même influence et afin de veiller à ce que la société ne subisse pas de perte à la suite d'une émission d'action à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. Un acompte sur dividende ne pourra par ailleurs être distribué que sur la base des bénéfices en cours et le dividende final ne pourra être distribué s'il est inférieur à l'acompte et ce afin de préserver l'intégralité du capital.<sup>93</sup>

L'exception relative à l'acquisition ou l'aliénation d'actions propres par une société cotée se justifie elle par le fait que le législateur belge considère à l'article 7:215, § 1<sup>er</sup>, 4°, CSA que l'égalité des actionnaires dans le cadre du rachat d'actions propres par une société cotée est assurée par le prix d'acquisition qui est fixé par le marché lui-même et qui place de facto les actionnaires dans les mêmes conditions.<sup>94</sup>

<sup>85</sup>. Art. 9quater, 6., c), de la Directive.

<sup>86</sup>. Doc. parl., Chambre., n° 55-0553/001, pp. 22-23.

<sup>87</sup>. Pour un commentaire de ces nouvelles dispositions en matière de rémunération, nous renvoyons à l'article de T. L'Homme à paraître ultérieurement dans cette revue.

<sup>88</sup>. Art. 9quater, 6., d), de la Directive.

<sup>89</sup>. Doc. parl., Chambre., n° 55-0553/001, p. 23.

<sup>90</sup>. Voir égal. les considérations émises au considérant 54 de la Directive.

<sup>91</sup>. Le Conseil d'Etat a fait observer que « le 5° proposé visait l'acompte sur dividendes mais non la technique, différente mais proche, de la délégation de pouvoirs à l'organe d'administration visée à l'article 5:141, alinéa 2, du Code des sociétés et des associations. Si le législateur souhaitait, pour les sociétés à responsabilité limitée cotées, exempter les décisions prises en vertu de cette délégation de pouvoir des procédures en matière de conflit d'intérêts, la disposition idoine ne pourrait pas figurer dans le livre 7, uniquement consacré à la société anonyme; une extension de cette exemption aux sociétés à responsabilité limitée cotées écarterait toute difficulté éventuelle au regard des principes d'égalité et de non-discrimination » (Doc. parl., Chambre., n° 55-0553/003, p. 11). Cette suggestion n'a pas été suivie par le législateur.

<sup>92</sup>. Art. 7:200, 1°, CSA.

<sup>93</sup>. M. WAUTERS et S. BOGAERTS, « Chapitre II. Dividendes intercalaires et acomptes sur dividendes », in *Tien jaar na het Wetboek van Vennoootschappen: waar staan we? – Dix ans après le Code des sociétés: où en sommes-nous arrivés?*, Gent, Larcier, 2010, p. 77; A. COIBION, *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 116.

<sup>94</sup>. A. COIBION et A. DE SELYS LONGCHAMPS, *Acquisition de titres propres et participations croisées*, Bruxelles, Larcier, 2016, p. 22; E. POTTIER et L. CULOT, « Nouveautés dans le capital: rachat d'actions propres, assistance financière, apport en nature », in *Le point sur le droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 364.

On remarquera cependant que le législateur belge a choisi d'identifier spécifiquement, et donc de limiter, les opérations échappant à la procédure de l'article 7:97 CSA, en ne visant que trois opérations précises relevant de la compétence du conseil d'administration. On pourrait légitimement se demander s'il n'eût pas été plus opportun de se référer aux termes plus généraux de la Directive, ce qui aurait permis d'inclure des transactions telles que les réductions de capital ou les émissions d'obligations qui, bien que conformément à l'objectif de la Directive, garantissent elles aussi l'égalité de traitement de tous les actionnaires et la protection des intérêts de la société, se retrouvent soumises à la procédure de l'article 7:97 CSA.

### 3.3. Procédure

#### 3.3.1. Introduction

**71.** La Directive prévoit deux types de mesures destinées à protéger les intérêts de la société et de ses actionnaires dans le contexte de transactions avec des parties liées:

- une obligation pour les entreprises d'annoncer publiquement les transactions importantes avec des parties liées au plus tard au moment de leur conclusion; cette annonce peut, le cas échéant, être accompagnée d'un rapport qui évalue si la transaction est équitable et raisonnable du point de vue de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires, et qui explique les hypothèses sur lesquelles il se fonde, ainsi que les méthodes employées<sup>95</sup>; et
- une obligation de faire approuver les transactions importantes avec des parties liées par l'assemblée générale ou par l'organe d'administration ou de surveillance de la société, conformément aux procédures qui empêchent la partie liée de tirer parti de sa position et fournissent une protection adéquate des intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires.<sup>96</sup>

La Directive précise en outre que les Etats membres peuvent adopter des définitions de la notion d'importance pour l'application du paragraphe 4. (approbation de la transaction) qui sont différentes de celles adoptées pour l'application des paragraphes 2. et 3. (annonce publique de la transaction), et peuvent différencier les définitions en fonction de la taille de la société.<sup>97</sup>

**72.** Fidèle à son approche de ne modifier le régime existant qu'à minima, le législateur belge a rejeté cette option en considérant « qu'il ne serait pas approprié d'ainsi moduler le régime applicable suivant l'importance de la transaction ou de l'opération concernée. Une telle approche paraît en effet entraîner une trop grande complexité ».<sup>98</sup> La double obligation visée ci-dessus devra donc être respectée pour toutes les décisions ou opérations auxquelles la procédure est rendue applicable par les articles 7:97, § 1 et 2, CSA.

**73.** Par ailleurs, le législateur belge a décidé de ne pas faire usage de la faculté offerte par la Directive de soumettre les transactions importantes avec des parties liées au vote de l'assemblée générale plutôt qu'à l'approbation du conseil d'administration.<sup>99</sup>

*A fortiori*, n'a-t-il pas davantage fait choix de recourir à l'option visée à l'article 9quater, 4., alinéa 2, de la Directive, aux termes de laquelle « Les Etats membres peuvent prévoir que les actionnaires, lors de l'assemblée générale, ont le droit de voter sur des transactions importantes avec des parties liées qui ont été approuvées par l'organe d'administration ou de surveillance de la société. »; ce qui reviendrait à mettre en place un double mécanisme d'approbation pour ces transactions.

Selon l'Exposé des Motifs<sup>100</sup>, « le dispositif proposé, reposant sur l'obligation de soumettre la décision ou l'opération à un comité composé d'administrateurs indépendants assisté le cas échéant par un ou plusieurs experts indépendants, sur l'intervention du commissaire, chargé de vérifier la cohérence des données financières et comptables, et sur la publication de l'opération paraît en effet suffisant. L'auteur de la proposition de loi considère que l'intervention de l'assemblée générale ne serait, sauf circonstances particulières, pas de nature à apporter des garanties supplémentaires. Une telle exigence ne figure d'ailleurs pas dans la législation actuelle. Ce n'est donc qu'au cas où tous les administrateurs sont impliqués dans la décision ou l'opération que celle-ci sera soumise à l'assemblée générale<sup>101</sup> ».

**74.** Nous allons à présent examiner plus en détail la procédure mise en place par la Loi, en insistant sur les différences par rapport au régime initial prévu par le CSA. Nous examinerons successivement la procédure applicable lorsque l'auteur de la décision est la société cotée elle-même (*infra*, 3.3.2.) ou lorsqu'il s'agit d'une filiale de cette dernière (*infra*, 3.3.3.).

<sup>95.</sup> Art. 9quater, 2. et 3., de la Directive.

<sup>96.</sup> Art. 9quater, 4., de la Directive.

<sup>97.</sup> Art. 9quater, 1., al. 3, de la Directive.

<sup>98.</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 22.

<sup>99.</sup> Art. 9quater, 4., de la Directive.

<sup>100.</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 23.

<sup>101.</sup> Voy. sur ce point *infra*, n° 86.

### 3.3.2. Procédure applicable lorsque l'auteur est la société cotée

#### (i) Constitution d'un comité composé d'administrateurs indépendants<sup>102</sup>

75. Comme c'est déjà le cas actuellement, toutes les décisions ou opérations visées aux articles 7:97, § 1 et 2, CSA doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants.<sup>103</sup>

76. Comme on le sait, le CSA a modifié l'approche du C. soc. et ne reprend plus une liste de critères à respecter pour pouvoir être qualifié d'administrateur indépendant dans une société cotée. L'article 526ter C. soc. a été remplacé par un système qui combine une définition générale de la notion d'administrateur indépendant avec un renvoi aux critères définis par le Code de gouvernance d'entreprise révisé approuvé par le Roi conformément à l'article 3:6, § 2, alinéa 4, CSA.<sup>104</sup>

Ainsi, selon l'article 7:87, § 1<sup>er</sup>, CSA, « *un administrateur est considéré comme indépendant s'il n'entretient pas avec la société, ou un actionnaire important de celle-ci, de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril. Si l'administrateur est une personne morale, l'indépendance doit être appréciée tant dans le chef de la personne morale que de son représentant permanent* ». Pour vérifier si un administrateur répond à cette condition, il est fait application des critères prévus par le Code de gouvernance. Lorsque l'administrateur remplit ces critères, il est présumé, jusqu'à preuve contraire, être indépendant.<sup>105</sup>

Cette formule permet donc davantage de flexibilité puisque les critères d'indépendance deviennent des critères de *soft law*. Le conseil d'administration pourra donc, selon le principe *comply or explain*, écarter l'application de l'un ou l'autre de ces critères, à condition d'expliquer à l'assemblée générale que le fait que ces critères ne soient pas respectés

ne met pas en cause l'indépendance de l'administrateur concerné.<sup>106</sup> Une justification concrète et détaillée sera nécessaire. L'assemblée générale pourra néanmoins juger la justification insuffisante et refuser de nommer le candidat proposé comme administrateur indépendant.

Lorsqu'un administrateur indépendant cesse de remplir les conditions requises, il en informe immédiatement le conseil d'administration par l'intermédiaire de son président.<sup>107</sup>

Les critères à remplir pour pouvoir être considéré comme administrateur indépendant sont définis à la disposition 3.5 du Code de gouvernance 2020. Ils s'inspirent fortement des critères retenus par l'article 526ter C. soc., avec quelques nuances (autre des modifications stylistiques).<sup>108</sup>

77. Outre le fait que le comité doit être constitué d'administrateurs indépendants, l'article 9quater, 3., alinéa 3, de la Directive précise que « *les parties liées ne participent pas à la préparation du rapport* ».

Même si les critères permettant à un administrateur d'être considéré comme indépendant en vertu du droit belge reposent essentiellement sur la notion de contrôle, telle que définie à l'article 1:20 CSA<sup>109</sup>, en visant des sociétés ou des personnes liées, alors que la notion de partie liée à laquelle il est désormais fait référence pour l'application de l'article 7:97 CSA est beaucoup plus large<sup>110</sup>, il semble que, dans la plupart des cas, l'application de ces critères permettra d'éviter qu'une partie liée puisse être désignée comme un administrateur indépendant.

Ainsi, par exemple, la disposition 3.5., 5°, b), du Code de gouvernance 2020 requiert que l'administrateur ne soit « *désigné, en aucune manière, par un actionnaire détenant, directement ou indirectement, seul ou de concert, des actions représentant globalement un dixième ou plus du capital de la société cotée ou bien un dixième ou plus des droits de vote dans la société cotée* », ce qui recouvrira généralement la situation où cet actionnaire exerce une influence notable sur ladite société.

<sup>102</sup>. La procédure est décrite aux art. 7:97, § 3 et 4, CSA.

<sup>103</sup>. L'art. 9quater, 3., al. 2, de la Directive laisse un choix aux Etats membres pour l'établissement du rapport. Ce dernier peut en effet être émis par (i) un tiers indépendant, (ii) l'organe d'administration ou de surveillance de la société ou (iii) le comité d'audit ou tout comité majoritairement composé de dirigeants indépendants.

<sup>104</sup>. Le Code de gouvernance 2009 a fait l'objet d'une mise à jour; le Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 a été publié sur le site de la Commission Corporate Governance (ci-après le « *Code de Gouvernance 2020* ») ([www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/code belge de gouvernance d'entreprise 2020 0.pdf](http://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/code%20belge%20de%20gouvernance%20d'entreprise%2020%200.pdf)). Le Code de Gouvernance 2020 s'applique de manière obligatoire pour les exercices débutant le 1<sup>er</sup> janvier 2020 ou ultérieurement.

<sup>105</sup>. Art. 7:87, § 1<sup>er</sup>, al. 2, CSA.

<sup>106</sup>. Art. 7:87, § 1<sup>er</sup>, al. 3, CSA. Une partie intéressée peut toutefois contester l'indépendance de l'administrateur concerné (*Doc. parl.*, Chambre, Doc. 54-3119/001, p. 227).

<sup>107</sup>. Art. 7:87, § 1<sup>er</sup>, al. 4, CSA.

<sup>108</sup>. Pour une analyse de ces critères, voy. E. POTTIER, T. L'HOMME, L.Y. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n°s 137 et s., pp. 1046 et s.

<sup>109</sup>. On soulignera à cet égard que, bien que les critères d'indépendance des administrateurs désormais repris à la disposition 3.5 du Code de Gouvernance 2020 ne se réfèrent plus explicitement à la notion de contrôle telle que définie à l'art. 1:20 CSA (l'art. 526ter C. soc. se référerait à l'art. 11 C. soc.), cette référence demeure implicite, les auteurs du Code de Gouvernance 2020 ayant pris le parti de ne pas se référer explicitement à des articles spécifiques du CSA (voy. à cet égard l'avant-propos du Code de Gouvernance 2020). Au surplus, les auteurs du Code de Gouvernance 2020 n'ont pas eu l'intention de viser dans la disposition 3.5. les « *parties liées* » au sens des normes IAS.

<sup>110</sup>. *Supra*, 3.1.1., (iv), (b).

De même, pour être qualifié d'indépendant, un administrateur ne peut « avoir, dans la société ou une société ou une personne liée à celle-ci, de conjoint, de cohabitant légal ou d'allié jusqu'au deuxième degré, qui exerce un mandat d'administrateur, de manager exécutif, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction (...) » conformément à la disposition 3.5., 9°, du Code de gouvernance 2020. Cette situation recouvre largement le concept de membre de la famille proche d'un principal dirigeant de la société cotée ou d'une société mère de ladite société.

Mais il demeure que toutes les situations ne sont pas couvertes par le Code de gouvernance 2020.

Tout d'abord, il se peut qu'un administrateur ne remplisse pas un des critères rappelés ci-dessus et qu'il soit malgré tout désigné comme indépendant sur la base du principe « *comply or explain* ».

Ensuite, il reste des hypothèses dans lesquelles un administrateur, bien que remplissant techniquement les critères d'indépendance au regard du droit belge, puisse malgré tout être considéré comme une partie liée. On peut citer comme exemple un administrateur de la société cotée qui serait à charge d'un de ses principaux dirigeants ou de son conjoint ou concubin. Il en irait de même pour un administrateur personne morale de la société cotée qui serait également une entreprise associée ou une coentreprise de la société cotée ou d'une de ses filiales. Cet administrateur serait en effet considéré comme indépendant au regard du droit belge dans la mesure où la personne morale n'exerce pas de contrôle sur la société cotée; il serait en revanche bel et bien considéré comme une partie liée au sens de la norme IAS 24.

Il apparaît donc que le législateur belge, dans son souci de ne modifier le régime belge existant qu'*a minima*, n'a pas totalement transposé dans notre droit l'interdiction pour les parties liées de participer à la préparation du rapport, tel que requis par la Directive.

Nous examinerons ci-dessous les conséquences (limitées) d'une absence de transposition conforme de la Directive et, plus particulièrement, la question de savoir si un actionnaire minoritaire pourrait postuler en justice la nullité de la décision ou de l'opération au motif qu'un des administrateurs indépendants aurait la qualité de partie liée et aurait donc participé à la préparation du rapport du comité en violation de la Directive.<sup>111</sup>

## (ii) Rapport du comité d'administrateurs indépendants

78. La mission du comité demeure inchangée: il rend à l'organe d'administration un avis écrit circonstancié et motivé sur la décision ou l'opération envisagée qui traite au moins des éléments suivants: la nature de la décision ou de l'opération, une description et une estimation des conséquences patrimoniales, une description des éventuelles autres conséquences, les avantages et inconvénients qui en découlent pour la société, le cas échéant, à terme. Le comité place la décision ou l'opération proposée dans le contexte de la stratégie de la société et indique si elle porte préjudice à la société, si elle est compensée par d'autres éléments de cette stratégie, ou est manifestement abusive.

79. Une première innovation vient du fait que le recours à un ou plusieurs expert(s) indépendant(s) librement choisi(s) par le comité devient facultatif. Le législateur clarifie en ce sens le *quiproquo* relatif au caractère obligatoire ou facultatif du recours à cet expert indépendant qui existait jusqu'alors. En effet, bien que le texte de l'article 7:97 CSA, § 3 (ancien), soit relativement clair à cet effet, spécifiant que ce comité « *se fait assister par un ou plusieurs experts indépendants de son choix* », la doctrine francophone semblait considérer que le recours à cet expert était facultatif<sup>112</sup>, ce qu'indiquent également les travaux préparatoires, au contraire de la doctrine néerlandophone<sup>113</sup> qui considérait le recours à cet expert comme obligatoire.

Il appartient aux membres du comité de juger, sous leur responsabilité propre, si l'intervention d'un ou de plusieurs expert(s) indépendant(s) est nécessaire, en fonction des circonstances du dossier concerné.<sup>114</sup>

Si un expert est désigné, il est rémunéré par la société et ses remarques sont intégrées dans l'avis du comité ou y sont annexées.

## (iii) Délibération du conseil d'administration

80. Le conseil d'administration prend connaissance de l'avis du comité et délibère sur la décision ou l'opération envisagée, le cas échéant, en respectant la procédure de conflit d'intérêts visée à l'article 7:96 CSA, si un ou plusieurs administrateurs ont un intérêt direct ou indirect de nature patrimoniale qui est opposé à l'intérêt de la société.

En vue de transposer la Directive, un deuxième alinéa a été inséré à l'article 7:97, § 4, CSA, prévoyant que: « *Lorsque la décision ou l'opération implique un administrateur, ledit*

<sup>111</sup>. Voy. *infra*, n°s 83 et s.

<sup>112</sup>. F. MAGNUS, « Commentaire de l'art. 524 C. soc. », *Commentaire systématique du Code des sociétés*, 2012, p. 82; F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 72; Y. DE CORDT et A.-P. ANDRE-DUMONT, « Chapitre 2. Etat des lieux des dispositions du Code des sociétés visant les groupes de sociétés », in *Droit des sociétés – Millésime 2011*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 401.

<sup>113</sup>. H. DE WULF, « Art. 524 », *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*.

<sup>114</sup>. *Doc. parl.*, Chambre, n° 55-0553/001, p. 23.

*administrateur ne participe ni à la délibération ni au vote. Si tous les administrateurs sont impliqués, la décision ou l'opération est soumise à l'assemblée générale. En cas d'approbation de la décision ou de l'opération par celle-ci, le conseil d'administration peut l'exécuter. »*

**81.** Le Conseil d'Etat a formulé deux remarques au sujet de ce texte.<sup>115</sup>

**82.** D'une part, cette disposition ne serait pas conforme à l'article 9<sup>quater</sup>, 4., alinéa 3, de la Directive selon lequel, « [l]orsque la transaction avec des parties liées implique un dirigeant **ou un actionnaire**, ledit dirigeant **ou actionnaire** ne participe ni à l'approbation, ni au vote. En effet, en soumettant la décision ou l'opération à l'assemblée générale, à laquelle – en l'absence de toute disposition dérogatoire – tous les actionnaires peuvent voter, la disposition proposée n'empêche pas qu'un actionnaire impliqué puisse participer à l'approbation ou au vote ».<sup>116</sup>

Or, l'assemblée générale sera notamment appelée à se prononcer sur les transactions avec une partie liée visées à l'article 7:97, § 2, CSA.

C'est la raison pour laquelle le Conseil d'Etat a suggéré de revoir le texte législatif sur ce point, en indiquant que l'article 7:193, § 1<sup>er</sup>, alinéas 5 à 7, CSA pourrait servir de source d'inspiration. Il s'agit de la seule hypothèse à ce jour où un conflit d'intérêts est reconnu à l'assemblée générale. Lorsque, dans le cadre d'une augmentation de capital, le droit de préférence est limité ou supprimé en faveur d'une ou de plusieurs personnes déterminées qui ne sont pas membres du personnel, tout bénéficiaire de cette limitation ou de cette suppression qui détient des titres de la société auxquels sont attachés plus de 10% des droits de vote, ne peut participer au vote lors de l'assemblée générale qui se prononce sur l'opération.

Cette recommandation n'a toutefois pas été suivie d'effet.

On observera encore que l'article 9<sup>quater</sup>, 4., alinéa 4, de la Directive permet aux Etats membres « d'autoriser l'actionnaire qui est une partie liée à prendre part au vote » mais « sous réserve que le droit national offre des garanties

*appropriées qui s'appliquent avant ou tout au long de la procédure de vote pour protéger les intérêts de la société et des actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris des actionnaires minoritaires, en empêchant la partie liée d'approuver la transaction malgré l'avis opposé de la majorité des actionnaires qui ne sont pas des parties liées ou malgré l'avis opposé de la majorité des dirigeants indépendants ».*

Un tel mécanisme de protection n'existe pas en tant que tel dans notre droit.

**83.** Comme pour la composition du comité d'administrateurs indépendants<sup>117</sup>, on peut donc douter que la procédure mise en place par le législateur belge soit en tout point conforme à la Directive à cet égard. Un actionnaire minoritaire pourrait-il se prévaloir de cette transposition imparfaite de la Directive pour postuler en justice la nullité d'une décision ou d'une opération approuvée par la société cotée? Nous ne le pensons pas.

On rappellera qu'une directive européenne peut avoir un effet direct en droit national si la règle qu'elle consacre est claire, précise et inconditionnelle<sup>118</sup>, critères que remplit selon nous l'article 9<sup>quater</sup> de la Directive. Les directives européennes ne se voient toutefois reconnaître qu'un effet direct vertical, à l'exclusion de tout effet direct horizontal<sup>119</sup>, et ne peuvent donc être invoquées que dans les relations entre un particulier et l'état ayant transposé la directive<sup>120</sup>, et non dans le cadre de relations entre particuliers.<sup>121</sup> Un actionnaire minoritaire ne pourrait donc invoquer l'effet direct de la Directive à l'encontre de la société dans une procédure visant à obtenir la suspension ou l'annulation d'une résolution adoptée en violation de l'article 9<sup>quater</sup>.

En revanche, mais ceci est une maigre consolation, un actionnaire minoritaire pourrait postuler des dommages et intérêts à l'encontre de l'Etat belge pour transposition non conforme de la Directive.<sup>122</sup>

Le juge national pourrait néanmoins décider, dans ce cadre, de poser une question préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne (« C.J.U.E. ») quant à la conformité de la loi belge avec la Directive.<sup>123</sup> Si la C.J.U.E. interprète la

<sup>115.</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/003, pp. 12-13.

<sup>116.</sup> Voir aussi le considérant 43 de la Directive 2017.

<sup>117.</sup> Voy. *supra*, n° 77.

<sup>118.</sup> C.J.C.E., 19 janvier 1982, aff. 8/81, *Becker / Finanzamt Münster-Innenstadt*, ECLI:EU:C:1982:7; C.J.U.E., 12 décembre 2013, *Portgás – Sociedade de Produção e Distribuição de Gás SA / Ministério da Agricultura, do Mar, do Ambiente e do Ordenamento do Território*, ECLI:EU:C:2013:623.

<sup>119.</sup> C.J.C.E., 26 février 1986, aff. 152.84, *M.H. Marshall / Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority (Teaching)*, EU:C:1984:84; C.J.U.E., 12 décembre 2013, C-425/12, *Portgás / Ministério da Agricultura, do Mar, do Ambiente e do Ordenamento do Território*, ECLI:EU:C:2013:829.

<sup>120.</sup> C.J.C.E., 19 janvier 1982, C-8/81, *Ursula Becker / Finanzamt Münster-Innenstadt*, Rec., 1982, p. 53; C.J.U.E., 12 décembre 2013, C-425/12, *Portgás / Ministério da Agricultura, do Mar, do Ambiente e do Ordenamento do Território*, ECLI:EU:C:2013:829.

<sup>121.</sup> C.J.U.E., 14 juillet 1994, C-91/92, *Faccini Dori*, ECLI:EU:C:1994:292.

<sup>122.</sup> Affaires jointes C-6/90 et 9/90, *Andrea Francovich et Daniela Bonifaci et autres / République italienne*, ECR I-5357.

<sup>123.</sup> Comme la Directive ne peut être invoquée de manière horizontale, une question préjudicielle ne se conçoit que si le juge national a considéré l'action recevable et notamment que l'actionnaire (qui ne peut pas obtenir l'annulation de la délibération sur cette base), a un intérêt suffisant. En outre, devant la C.J.U.E., le problème de la recevabilité de la question préjudicielle pourrait se poser dans la mesure où, pour les mêmes raisons, la réponse ne serait pas utile pour la solution du litige.

Directive en ce sens que celle-ci s'oppose à la transposition telle qu'effectuée en droit belge, cet arrêt pourrait amener le législateur belge à modifier la Loi pour la mettre en parfaite conformité avec la Directive. La Belgique pourrait être contrainte de le faire si la Commission, que ce soit à l'occasion de la procédure préjudicielle qui a révélé la transposition incorrecte, ou indépendamment de celle-ci, initiait avec succès une procédure en manquement contre l'Etat belge.<sup>124,125</sup>

**84.** Il semble toutefois que, même si le risque que la partie liée puisse influencer la décision n'est pas totalement écarté comme le prescrit la Directive, ce risque reste limité en pratique, le régime belge offrant un degré de protection raisonnable.

En effet, pour les transactions avec une partie liée visées à l'article 7:97, § 2, CSA, le droit belge prévoit un garde-fou en amont, par l'intervention du comité d'administrateurs indépendants au moment où le conseil d'administration détermine les termes et conditions de la transaction à conclure avec la partie liée, qui doit être ultérieurement soumise à l'approbation de l'assemblée générale.

On peut imaginer que, si la conclusion de ce comité est que la transaction porte préjudice à la société ou qu'elle est manifestement abusive, le projet ne sera pas approuvé par le conseil d'administration, et ce d'autant plus que les administrateurs qui se trouveront en conflit d'intérêts ne pourront prendre part ni à la délibération, ni au vote. La transaction ne sera donc pas soumise pour approbation à l'assemblée générale, à moins que ses termes et conditions ne soient renégociés pour les rendre conformes à l'intérêt social.

On pourrait certes imaginer que les administrateurs indépendants ne soient pas suffisamment critiques et qu'ils rendent un rapport « de complaisance ». Ces administrateurs risqueraient tout d'abord d'engager leur responsabilité personnelle. Ensuite, pour que la transaction, par hypothèse soumise à l'assemblée générale, puisse être conclue par la société, il faudrait encore qu'elle recueille une majorité de 75% des voix présentes ou représentées à ladite assemblée. Si ce dernier écueil est franchi, notamment grâce à la hauteur de la participation détenue par la partie liée, la transaction pourra encore être contestée par la voie judiciaire, notamment sur le fondement d'un abus de majorité.<sup>126</sup>

**85.** D'autre part, le Conseil d'Etat a fait observer que l'usage du terme administrateur « *impliqué* » créait une ambiguïté au sujet de cette notion.

Si l'on visait par là le cas d'un administrateur qui se trouve personnellement en situation de conflit d'intérêts, ce cas était déjà régi par l'article 7:96 CSA, auquel l'article 7:97, § 4, alinéa 1<sup>er</sup>, du même code renvoyait d'ailleurs explicitement.<sup>127</sup> Si cette acception devait être retenue, l'ajout proposé était inutile. Son maintien laisserait supposer que le législateur entendrait viser une situation autre que celle régie par l'article 7:96 CSA ou, en d'autres termes, que la notion d'administrateur « *impliqué* » au sens de l'article 7:97 CSA ne serait pas identique à celle d'administrateur en situation de conflit d'intérêts au sens de l'article 7:96 CSA.

Si l'intention du législateur était de distinguer les deux notions, il conviendrait d'explicitier ce que signifie l'« *implication* » d'un administrateur, au-delà du fait d'être lui-même en situation de conflit d'intérêts au sens de l'article 7:96 CSA.

Cette observation du Conseil d'Etat est également demeurée lettre morte.

A notre connaissance, le législateur ne s'est pas prononcé sur l'étendue de la notion d'« *administrateur impliqué* » parce qu'il s'agit d'une notion utilisée dans la Directive et que celle-ci n'en précise pas la portée.<sup>128</sup> Nous sommes plutôt d'avis que cette notion est plus large que la notion de conflit d'intérêt et qu'il faut lui donner une interprétation « fonctionnelle », sans qu'il soit vraiment possible d'en préciser les contours dans tous les cas d'application. La portée exacte de cette notion devrait être éclaircie, soit par la jurisprudence, soit, le cas échéant, par le biais d'une question parlementaire.

**86.** L'interdiction pour les actionnaires impliqués de participer à la délibération et au vote relatifs à la décision ou à l'opération en question conduit à s'interroger sur la solution qu'il convient d'appliquer dans l'hypothèse où plusieurs administrateurs se trouvent en conflit d'intérêts, de sorte que les administrateurs restants ne disposent plus d'un quorum de présence suffisant pour pouvoir siéger.

Le CSA, tant à l'article 7:97, § 4, alinéa 2, qu'à l'article 7:96 CSA, précise en effet que « *si tous les administrateurs sont impliqués (ou ont un conflit d'intérêts), la décision ou l'opération est soumise à l'assemblée générale* », mais ne vise pas la situation où seule une partie des administrateurs seraient impliqués.

V. Simonart interprète cette règle de manière extensive et estime que, même si cela n'est pas directement envisagé par

<sup>124.</sup> En cas de recours de l'Etat belge contre la décision d'infraction de la Commission, il faudra que la C.J.U.E. constate le manquement; si elle a précédemment ou parallèlement statué dans le sens de la non-conformité dans un arrêt préjudiciel, cette issue ne fera aucun doute; dans le cas inverse, c'est la procédure de la Commission qui échouera.

<sup>125.</sup> On rappellera que la procédure en manquement est précédée d'une phase « précontentieuse » durant laquelle un dialogue est engagé entre la Commission et l'Etat concerné permettant la modification de la loi litigieuse avant toute procédure devant la Cour de justice de l'Union européenne.

<sup>126.</sup> Voy. *infra*, 6.

<sup>127.</sup> L'art. 7:96 CSA prévoit notamment que l'administrateur en situation de conflit d'intérêts ne participe ni à la délibération ni au vote et que, si tous les administrateurs sont en situation de conflit d'intérêts, la décision ou l'opération est soumise à l'assemblée générale.

<sup>128.</sup> Art. 9<sup>quater</sup>, 4., al. 3, de la Directive.

le CSA, dans la mesure où le quorum de présence ne peut être atteint pour cause de conflit d'intérêts de certains administrateurs, la décision ou l'opération doit être soumise à l'assemblée générale.<sup>129</sup>

Cette interprétation ne nous semble toutefois pas pouvoir être suivie. Le CSA précise en effet explicitement que l'assemblée générale sera compétente uniquement si *tous* les administrateurs sont impliqués ou se trouvent en situation de conflit d'intérêts, sans évoquer la situation où une partie seulement des administrateurs serait concernée. Or, l'assemblée générale ne dispose que des pouvoirs qui lui sont conférés par le CSA.<sup>130</sup> Aussi, en l'absence de disposition statutaire spécifique (ce qui semble le meilleur moyen de régler la question), et considérant le silence du CSA sur ce point, il semble qu'il faille admettre que les administrateurs qui ne sont pas impliqués ou en situation de conflit d'intérêts puissent prendre seuls la décision, et ce même si le quorum de présence n'est pas atteint.<sup>131</sup>

Cette solution pragmatique peut se justifier en considérant que les administrateurs en conflit d'intérêts ou impliqués ne doivent pas être pris en compte pour la détermination du quorum dans ce cas précis.<sup>132</sup>

**87.** Comme c'était déjà le cas sous l'empire du CSA, le conseil d'administration confirme ensuite dans le procès-verbal de la réunion que la procédure a bien été respectée, et, le cas échéant, la raison pour laquelle il déroge à l'avis du comité.

#### (iv) *Appréciation du commissaire*

**88.** Le commissaire évalue si les données financières et comptables figurant dans le procès-verbal de l'organe d'administration et dans l'avis du comité ne contiennent pas d'incohérences significatives par rapport à l'information dont il dispose dans le cadre de sa mission. Cette appréciation est jointe au procès-verbal de l'organe d'administration.

#### (v) *Publicité*

**89.** Par le passé, la seule manière pour les actionnaires<sup>133</sup> et pour les tiers, d'avoir connaissance des transactions conclues avec une partie liée, était de consulter le rapport de gestion, puisque la décision du comité, l'intégralité de la partie pertinente du procès-verbal du conseil d'administration et l'appréciation du commissaire devaient intégralement y être mentionnées.

La Directive renforce les obligations de transparence concernant les transactions avec une partie liée.<sup>134</sup>

**90.** Un § 4/1 a ainsi été inséré dans l'article 7:97 CSA. Cette disposition prévoit que toutes les décisions ou opérations auxquelles la procédure s'applique font l'objet d'une annonce publique, au plus tard au moment de la prise de la décision ou de la conclusion de l'opération.

L'annonce doit contenir au minimum:

- des informations sur la nature de la relation avec la partie liée;
- le nom de la partie liée;
- la date et la valeur de l'opération;
- toute autre information nécessaire pour évaluer si la transaction est juste et raisonnable du point de vue de la société et de ses actionnaires qui ne sont pas des parties liées, y compris les actionnaires minoritaires.<sup>135</sup>

L'annonce est accompagnée de la décision du comité, le cas échéant, des motifs pour lesquels le conseil d'administration ne suit pas l'avis du comité, ainsi que de l'appréciation du commissaire visée à l'article 7:97, § 4, alinéa 4, CSA.

Toutes ces informations peuvent, par exemple, être publiées sur le site internet de la société, tenu conformément à l'article 2:31 CSA, ou, le cas échéant, être mises à disposition des actionnaires avant l'assemblée générale appelée à approuver la transaction avec la partie liée, avec l'ensemble des autres documents dont la communication est imposée par le CSA en fonction de l'opération envisagée.

<sup>129.</sup> V. SIMONART, « Le nouveau régime des conflits d'intérêts », in *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, p. 158.

<sup>130.</sup> Art. 7:124, al. 1<sup>er</sup>, CSA.

<sup>131.</sup> Pour des exemples de clauses statutaires, voy. E. POTTIER, T. L'HOMME, L. TU et G. VISEUR, « Nouveautés en matière de sociétés anonymes et de sociétés cotées », *R.D.C.*, 2018, n° 201, pp. 1058-1059.

<sup>132.</sup> Nous renvoyons égal. à la publication de S. MEES et V. BURKI sur ce sujet (*R.P.S.-T.R.V.*, 2020, pp. 696-700). Ces deux auteurs rejoignent notre interprétation en considérant que les administrateurs non impliqués ou non conflictés sont autorisés à prendre une décision seuls mais que les administrateurs impliqués ou en conflits doivent pour les besoins du quorum être considérés comme présents. Cette approche bien que similaire à pour effet d'entraîner une différence dans le mode de calcul du quorum de présence.

<sup>133.</sup> Sous réserve des hypothèses visées à l'actuel art. 7:97, § 2, CSA dans lesquelles les actionnaires reçoivent les informations pertinentes en vue de l'assemblée générale qui doit formellement se prononcer sur les transactions proposées par le conseil d'administration.

<sup>134.</sup> Considérant 44 de la Directive 2017: « Les sociétés devraient annoncer publiquement les transactions importantes au plus tard au moment de leur conclusion, en précisant l'identité de la partie liée, la date et la valeur de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer l'équité de la transaction. La publication de telles transactions, par exemple sur le site internet d'une société ou par d'autres moyens facilement accessibles, est nécessaire pour permettre aux actionnaires, aux créanciers, aux salariés et aux autres parties intéressées de connaître les effets potentiels que de telles transactions peuvent avoir sur la valeur de la société. Une identification précise de la partie liée est nécessaire afin de mieux évaluer les risques qu'implique la transaction et de permettre de la contester, notamment par une action en justice. » Voir égal. art. 9quater, 2., de la Directive.

<sup>135.</sup> Pour un exemple d'une telle annonce, voy. [www.colruytgroup.com/wps/wcm/connect/cg/6d950c09-5dc8-4139-8387-48c77e13e55/Subscripti+to+convertible+bonds+of+Virya+Energy+%28conflict+of+interest+rules%2C+art+7-97%29.pdf?MOD=AJPERES&CVID=](http://www.colruytgroup.com/wps/wcm/connect/cg/6d950c09-5dc8-4139-8387-48c77e13e55/Subscripti+to+convertible+bonds+of+Virya+Energy+%28conflict+of+interest+rules%2C+art+7-97%29.pdf?MOD=AJPERES&CVID=).

En outre, le rapport de gestion doit contenir un aperçu de toutes les annonces faites durant l'exercice, en indiquant l'endroit où ces annonces peuvent être consultées.

91. Il en va de même pour le rapport financier semestriel<sup>136</sup> et les notes aux états financiers IFRS.<sup>137</sup>

92. On observera par ailleurs que la Directive impose aux sociétés de faire une annonce publique « *au plus tard au moment de la conclusion de l'opération* » alors que le CSA impose de faire cette annonce « *au plus tard au moment de la prise de la décision ou de la conclusion de l'opération* ».

Si cette obligation de publication *ad hoc* a été introduite par le législateur belge afin de se conformer aux obligations de transparence imposées par la Directive et afin d'assurer une information rapide des actionnaires ou des tiers, rien dans les travaux préparatoires de la Loi ne justifie l'extension de l'obligation de publication « *au moment de la prise de décision* ». Les travaux préparatoires se contentent en effet d'indiquer que l'article 7:97 CSA sera assorti d'une obligation de publication afin de se conformer aux exigences de la Directive<sup>138</sup> de sorte que l'extension de l'obligation de publication par le législateur belge n'a selon nous pas de réelle justification et ne sera probablement que peu appliquée en raison de la difficulté en pratique pour la plupart des sociétés cotées de faire une annonce publique au moment même de la prise de décision, sous réserve de ce qui est dit au n° 93.

93. Enfin, le législateur européen a voulu préciser que les obligations de transparence imposées par la Directive ne permettraient pas de faire l'économie du respect des devoirs de publication d'informations privilégiées visées à l'article 17

du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil.<sup>139</sup>

Cette obligation a été reprise à l'article 7:97, § 7, CSA.<sup>140</sup>

Comme on le sait, dans le cadre de la réglementation en matière d'abus de marché, une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes est réputée constituer une information privilégiée (et doit donc être immédiatement publiée) si, en soi cette étape satisfait aux critères de l'information privilégiée. Il ne saurait dès lors être question de vouloir se fonder sur les obligations imposées par la Directive pour déroger aux obligations résultant de la réglementation sur les abus de marché et différer la publication d'une telle information jusqu'à ce que la décision ou l'opération finale soit approuvée.

### 3.3.3. Procédure applicable lorsque la transaction est décidée au niveau d'une filiale non cotée de la société cotée

94. Lorsqu'une société filiale non cotée sollicite l'autorisation du conseil d'administration de sa société mère cotée par application de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA, la société mère doit, pour statuer sur cette demande d'autorisation, appliquer la procédure visée aux § 3, 4 et 4/1.<sup>141,142</sup>

L'autorisation devra toujours être demandée directement à la société mère cotée, même lorsque la filiale concernée est une sous-filiale. Il est donc inutile à la sous-filiale de s'adresser au(x) maillon(s) intermédiaire(s) qui la sépare(nt) de sa société mère cotée – laquelle est la seule tenue de disposer d'administrateurs indépendants. La procédure est en effet prévue afin d'éviter que des administrateurs indépendants

<sup>136</sup> Art. 13, § 6, A.R. du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé: « Pour les émetteurs d'actions, le rapport de gestion intermédiaire fait également état des principales transactions entre parties liées et de leur incidence sur le jeu d'états financiers résumés. Lorsque l'émetteur visé à l'alinéa 1<sup>er</sup> doit établir des comptes consolidés, il s'agit notamment: – des transactions entre parties liées qui ont eu lieu durant les six premiers mois de l'exercice en cours et qui ont influé significativement sur la situation financière ou les résultats de l'émetteur au cours de cette période; – de toute modification affectant les transactions entre parties liées décrites dans le dernier rapport de gestion annuel qui pouvait influencer significativement sur la situation financière ou les résultats de l'émetteur durant les six premiers mois de l'exercice en cours. S'il n'est pas tenu d'établir des comptes consolidés et qu'il n'établit pas ses comptes statutaires conformément aux normes comptables internationales, l'émetteur visé à l'alinéa 1<sup>er</sup> rend publiques au moins les transactions entre parties liées, y compris le montant de ces transactions, la nature de la relation avec la partie liée ainsi que toute autre information sur les transactions nécessaires à l'appréciation de la situation financière de l'émetteur, si ces transactions présentent une importance significative et n'ont pas été conclues aux conditions normales du marché. Les informations sur les différentes transactions peuvent être agrégées en fonction de leur nature sauf lorsque des informations distinctes sont nécessaires pour comprendre les effets des transactions entre parties liées sur la situation financière de l'émetteur. »

<sup>137</sup> Points 112 à 116 du règlement (UE) n° 2015/2406 de la Commission du 18 décembre 2015 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, en ce qui concerne la norme comptable internationale IAS 1, selon lesquels les notes doivent: « a) présenter des informations sur la base d'établissement des états financiers et sur les méthodes comptables spécifiques utilisées; b) fournir l'information requise par les IFRS qui n'est pas présentée ailleurs dans les états financiers (e.g. les informations relatives aux transactions entre parties liées); et c) fournir des informations qui ne sont pas présentées ailleurs dans les états financiers, mais qui sont pertinentes pour les comprendre. »

<sup>138</sup> Doc. parl., Chambre, n° 55-0553/001, p. 18.

<sup>139</sup> Art. 9<sup>quater</sup>, 8., de la Directive.

<sup>140</sup> Sur les obligations des sociétés en matière de communication d'informations privilégiées, voy. not. F. LEVÈVRE, A. COIBION, T. L'HOMME et M. BREDIMUS, « Les nouvelles règles en matière d'abus de marché », R.D.C., 2017, pp. 465-507.

<sup>141</sup> *Supra*, 3.3.2.

<sup>142</sup> Ceci implique notamment que la mesure de publicité doit être respectée au niveau de la société mère cotée et qu'aucune publication complémentaire n'est requise au niveau de la filiale concernée, sauf si l'opération devait être significative pour cette filiale elle-même, auquel cas elle devrait en faire mention dans son propre rapport de gestion conformément à l'art. 3:6 CSA.

doivent être nommés dans chacune des filiales non cotées de la société mère cotée.<sup>143</sup>

Le texte n'indique pas si l'appréciation, entre autres, des conséquences patrimoniales, des éventuelles autres conséquences et des avantages et inconvénients qui découlent de la transaction envisagée, doit se faire à l'aune de la société mère et du groupe qu'elle dirige ou au contraire à l'aune de la seule société filiale non cotée. La première interprétation paraît être celle qui correspond le mieux aux objectifs du législateur.<sup>144</sup>

**95.** Par ailleurs, l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, 1<sup>re</sup> phrase, CSA énonce que: « *Les filiales non cotées de la société cotée visée à l'alinéa 1<sup>er</sup> ne peuvent, sans l'accord préalable du conseil d'administration de cette société cotée, prendre de décisions ou réaliser d'opérations qui concernent leurs relations avec une partie liée.* » Une question d'interprétation se pose sur la base de ce texte: s'agit-il d'une partie liée à la société mère cotée ou d'une partie liée à la filiale non cotée?

Une interprétation littérale du texte, fondée sur la 2<sup>e</sup> phrase de cette disposition, conduirait à penser qu'il s'agit d'une partie liée à la filiale. En effet, cette 2<sup>e</sup> phrase dispose que: « *La première phrase n'est pas d'application au cas où la partie liée est ladite société cotée.* » Cette 2<sup>e</sup> phrase n'aurait guère de sens si la 1<sup>re</sup> phrase s'appliquait aux parties liées à la société cotée elle-même.

Nous penchons toutefois pour une interprétation téléologi-

que de la disposition et pensons que le texte vise bien les parties liées à la société cotée et non à la filiale.

Cette dernière interprétation est tout d'abord conforme au texte de la Directive; l'article 9<sup>quater</sup>, 7., de la Directive précise en effet que: « *Les Etats membres veillent à ce que les sociétés annoncent publiquement les transactions importantes conclues entre les parties liées de la société et la filiale de cette société.* »

De plus, sous l'empire du C. soc., l'article 524, § 5, C. soc. mentionnait clairement que: « *Les décisions et les opérations relatives aux relations d'une filiale belge non cotée d'une société belge dont les actions sont admises aux négociations sur un marché visé à l'article 4 avec les sociétés liées à cette dernière (c.-à-d. grammaticalement la société cotée) ne peuvent être prises ou accomplies qu'après autorisation de la société mère.* » Le texte néerlandais confirmait également qu'il s'agissait d'une société liée à la société cotée.

Or, rien dans les travaux préparatoires de la Loi n'indique que le législateur ait entendu étendre le champ d'application de la disposition au-delà de ce que prévoyait déjà le Code des sociétés et de ce que prévoit la Directive.

Ainsi, en dépit de la rédaction malheureuse de la 1<sup>re</sup> phrase de l'article 7:97, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, CSA, nous sommes d'avis que cette disposition vise les relations entre une filiale de la société cotée et une partie liée à cette société cotée.

#### 4. ADMINISTRATEUR UNIQUE

**96.** L'article 147 de la Loi a modifié l'article 7:101, § 1<sup>er</sup>, alinéas 2 et 3, CSA par les dispositions suivantes:

« *Dans une société cotée (...), l'administrateur unique doit être une société anonyme administrée par un organe collégial. Si l'administrateur unique est une société anonyme avec une administration moniste, (...) la section 1<sup>re</sup> s'applique à son organe d'administration et à ses membres, à l'exception de l'article 7:96.*<sup>145</sup>

*Si l'administrateur unique est une société anonyme avec une administration duale, (...) la section 3 s'applique à son conseil de surveillance et à son conseil de direction ainsi qu'à leurs membres, à l'exception de l'article 7:115.*<sup>146</sup> »

La procédure de l'article 7:97 CSA devra donc être appliquée directement par la société anonyme exerçant le mandat d'administrateur unique.

#### 5. RÉGIME DUAL

**97.** Dans un régime dual, la procédure est menée au niveau du conseil de surveillance.<sup>147</sup>

**98.** Le législateur a à cet égard reproduit *mutatis mutandis* la procédure et les mécanismes s'appliquant au niveau du

<sup>143.</sup> Doc. parl., Chambre, n° 50-1211/001, p. 22.

<sup>144.</sup> M. WYCKAERT, « De nieuwe belangenconflictrekening: op naar een Belgisch groepsrecht? », in *Nieuw Vennootschapsrecht 2002 – Wet Corporate Governance*, Biblo, 2003, n° 24, p. 179; F. MAGNUS, « Chapitre 1. La protection de la société: réglementation des conflits d'intérêts », in *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 74; Y. DE CORDT, A.-P. ANDRE-DUMONT, « Chapitre 2. Etat des lieux des dispositions du Code des sociétés visant les groupes de sociétés », in *Droit des sociétés – Millésime 2011*, Bruxelles, Larcier, 2011, pp. 390-442.

<sup>145.</sup> C'est donc l'art. 7:97 CSA qui s'applique.

<sup>146.</sup> C'est donc l'art. 7:116 CSA qui s'applique.

<sup>147.</sup> Art. 7:116 et 7:117 CSA.

conseil d'administration dans le régime moniste. Le conseil de surveillance doit ainsi, pour toute décision ou opération en exécution d'une décision relevant de sa compétence et concernant une partie liée, suivre la procédure décrite ci-avant. Le conseil de direction devra lui, pour toute décision

ou opération relevant de sa compétence et concernant une partie liée, renvoyer cette décision ou opération au conseil de surveillance qui appliquera à sa place cette procédure et approuvera la décision ou l'opération.

## 6. SANCTIONS

**99.** Deux types de sanctions sont prévues par le CSA pour non-respect de la procédure de l'article 7:97 CSA: (i) la nullité de la décision ou de l'opération et (ii) la mise en cause de la responsabilité des administrateurs et membres du conseil de surveillance et du conseil de direction. Les violations de l'article 7:97 CSA ne sont pas sanctionnées pénalement (ce qui n'exclut pas une condamnation éventuelle pour abus de biens sociaux).

### 6.1. Nullité de la décision ou de l'opération

**100.** L'article 7:97, § 5, CSA prévoit que « *sans préjudice du droit des personnes mentionnées aux articles 2:44 et 2:46 de demander la nullité ou la suspension de la décision du conseil d'administration, la société peut demander la nullité des décisions prises ou des opérations accomplies en violation du présent article si l'autre partie à ces décisions ou opérations avait ou devait avoir connaissance de cette violation* ».

**101.** En cas de non-respect, total ou partiel, de la procédure organisée par l'article 7:97 CSA, la société peut donc demander la nullité des décisions prises ou des opérations accomplies. En pratique, cette possibilité ne sera toutefois que rarement mise en œuvre car elle suppose que le conseil d'administration revienne sur l'une de ses décisions, ce qui est peu probable en dehors des hypothèses d'un changement d'actionnaire de contrôle de la société et de la modification subséquente de la composition des organes d'administration de la société ou d'une faillite de la société – le curateur pouvant, le cas échéant, demander la nullité.<sup>148</sup>

**102.** L'action ne sera par ailleurs recevable que si la procédure n'a pas été respectée, aucune autre hypothèse n'étant envisagée, et pour autant que l'autre partie à la décision ou à l'opération ait eu connaissance de la violation. Toutes les opérations ou décisions concernées étant par hypothèse des

opérations ou décisions concernant une partie liée de la société, on peut supposer que cette preuve ne devrait pas être trop difficile à rapporter en pratique.

**103.** Outre le droit spécifique reconnu à la société d'agir en nullité, depuis l'entrée en vigueur du CSA, le cercle des personnes pouvant agir en nullité a été élargi; désormais, le tribunal de l'entreprise pourra également prononcer la nullité ou la suspension de la décision à la requête de toute personne qui aurait intérêt au respect de la procédure visée à l'article 7:97 CSA, comme par exemple un actionnaire.<sup>149,150</sup>

### 6.2. Responsabilité des administrateurs et membres du conseil de surveillance et du conseil de direction

**104.** En cas de non-respect de la procédure de l'article 7:97 CSA, les administrateurs, l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance et du conseil de direction de la société peuvent être tenus responsables, tant à l'égard de la société qu'à l'égard des tiers, pour violation du Code des sociétés et des associations sur pied de l'article 2:56 CSA. Ils peuvent également être tenus responsables, à l'égard de la société pour faute de gestion, toujours sur pied de l'article 2:56 CSA.<sup>151</sup>

**105.** Ils seront en principe tenus solidairement responsables mais il est possible pour un administrateur ou un membre du conseil de surveillance ou du conseil de direction de se dégager de cette responsabilité s'il démontre (i) qu'il n'a pas pris part au non-respect de la procédure et (ii) qu'il a dénoncé ce non-respect à tous les autres membres du conseil d'administration, ou, le cas échéant, aux autres membres du conseil de direction et au conseil de surveillance.<sup>152</sup>

**106.** Un régime de responsabilité spécifique est par ailleurs prévu par l'article 7:122, alinéa 2, CSA aux termes duquel

<sup>148.</sup> E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n° 145, p. 346.

<sup>149.</sup> Art. 2:44 et 2:46 CSA.

<sup>150.</sup> Sur ces questions, voy. not. E. POTTIER et A. DE SELYS LONGCHAMPS, « La censure judiciaire des décisions des organes et les procédures de résolutions des conflits internes », in *Le nouveau droit des sociétés et des associations. Le CSA sous la loupe*, pp. 345 à 398.

<sup>151.</sup> J.-F. GOFFIN et A. CAUWENBERGH, « Les nouveautés en matière de responsabilité des administrateurs », *Séminaire Vanham & Vanham*, 23 octobre 2019, p. 16; D. CORNIL et J. DANIEL, « La responsabilité des dirigeants de sociétés au regard du Code des sociétés et des associations et du Livre XX du Code de droit économique », *Pli juridique*, 2019/50, p. 37; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », in *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, pp. 173-199.

<sup>152.</sup> Art. 2:56, al. 4, CSA; E. POTTIER et F. LEFÈVRE, « La responsabilité des organes », in *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, n° 19, pp. 182-183.

« les membres du conseil d'administration, l'administrateur unique, les membres de l'organe d'administration de l'administrateur unique ou les membres du conseil de surveillance sont personnellement et solidairement responsables du préjudice subi par la société ou des tiers à la suite de décisions ou d'opérations approuvées par eux, même dans le respect des dispositions des articles 7:97 ou 7:116, pour autant que ces décisions ou opérations aient causé à la société un **préjudice financier abusif** au bénéfice d'une société du groupe ».

**107.** Cette responsabilité spécifique visera à s'appliquer même si la procédure en tant que telle a été parfaitement respectée puisqu'elle vise à sanctionner un *préjudice financier abusif* qui aurait découlé de la décision ou de l'opération en question. Il faut entendre ici tout avantage qui aurait été conféré et qui ne pourrait se justifier à la lumière de l'intérêt de groupe par exemple parce qu'on ne pourrait raisonnablement pas s'attendre à ce que le désavantage subi par la société ou un tiers soit compensé par la société à qui l'avantage a été accordé.<sup>153</sup>

**108.** La responsabilité sur pied de l'article 7:122 CSA incombera ici aux membres de l'organe de gestion qui ont appliqué la procédure et non pas aux membres de l'organe d'administration de la société du groupe ayant bénéficié de l'avantage financier.<sup>154</sup> La responsabilité de ceux-ci pourra cependant toujours être mise en cause sur pied de l'article 2:56 CSA.

Le régime de responsabilité de l'article 7:122 CSA diffère par ailleurs de celui de l'article 2:56 CSA en ce que les administrateurs, l'administrateur unique et membres du conseil de surveillance et du conseil de direction sont personnellement et solidairement responsables sans qu'il soit prévu d'exception à cette responsabilité solidaire. L'on aperçoit

mal les raisons qui justifient de priver les administrateurs de cette faculté d'exonération dans le cadre de l'article 7:122 CSA. Il s'agit probablement d'une inadvertance dans la rédaction de cette disposition. On notera qu'elle existait déjà sous le régime de l'article 529 C. soc. et que le CSA n'a pas clarifié la question.<sup>155</sup>

**109.** L'article 7:122, alinéa 4, CSA étend la règle de l'alinéa 2 aux membres du conseil de direction « *qui ont omis de renvoyer une décision ou une opération au conseil de surveillance comme le leur impose l'article 7:117, § 2, CSA* ».

Le CSA a corrigé à cet égard une incohérence qui existait sous le régime du C. soc.

L'article 529, alinéa 3, C. soc. prévoyait en effet que la responsabilité qui pesait sur les administrateurs et qui était visée à l'alinéa 2, était applicable aux membres du comité de direction en ce qui concerne les décisions prises et les opérations accomplies, même lorsqu'elles l'avaient été conformément à l'article 524. Cette extension de responsabilité laissait perplexe dans la mesure où les membres du comité de direction étaient tenus, pour toute décision ou opération relevant de la compétence du comité de direction et concernant une personne liée, de se dessaisir et de renvoyer cette décision ou opération au conseil d'administration qui appliquait alors la procédure de l'article 524 C. soc. Tenir les membres du conseil de direction responsables sur pied de l'article 529 C. soc. pour avantage financier abusif au détriment de la société semblait ainsi incongru puisque ces membres n'avaient pas participé à la décision ou à l'opération en question.<sup>156</sup>

Dorénavant, les membres du conseil de direction ne seront responsables que s'ils ont eux-mêmes commis un manquement à leurs obligations en vertu du CSA.

## 7. ENTRÉE EN VIGUEUR

**110.** A défaut de délai spécifique prévu à l'article 239 de la Loi, les dispositions du CSA relatives aux relations entre parties liées sont entrées en vigueur, selon le droit commun,

10 jours après la publication de la Loi au *Moniteur belge*, soit le 16 mai 2020.

<sup>153.</sup> H. DE WULF, « Art. 524 », *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*.

<sup>154.</sup> H. DE WULF, « Art. 524 », *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*.

<sup>155.</sup> E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n° 114, p. 338 et n° 147, p. 346.

<sup>156.</sup> E. POTTIER et T. L'HOMME, « La loi 'corporate governance' du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés », *R.D.C.*, 2005, n° 148, p. 346; H. DE WULF, « De nieuwe regeling voor intra-groepsbeslissingen: het herschreven art. 524 W.Venn. », *T.R.V.*, 2002, p. 598; N. THIRION, « Indépendance des commissaires et administrateurs indépendants: le miroir aux alouettes? », in *Sociétés et ASBL: questions d'actualité*, Formation permanente C.U.P., vol. 62, 2003, n° 90, p. 362; E. WYMEERSCH, « Corporate Governance naar nieuw Belgisch recht. Een eerste commentaar », *R.D.C.*, 2002, n° 6, p. 603.