

La présente étude constitue la version remaniée et augmentée d'un rapport présenté par ses auteurs lors d'un colloque sur le thème éponyme tenu à Luxembourg le 15 juin 2010 et organisé par le cabinet d'avocats Philippe & Partners.

INTRODUCTION

1. – La directive européenne 2006/68/CE et sa transposition en droit luxembourgeois. La loi du 10 juin 2009¹ transpose en droit luxembourgeois (notamment) la directive 2006/68/CE modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital. Cette directive est communément appelée «deuxième directive simplifiée»². L'exposé des motifs de la loi du 10 juin 2009 rappelle l'évolution des idées qui, sur le plan européen, a permis d'aboutir à la «simplification» de la deuxième directive et expose l'optique (traditionnellement) libérale retenue par le législateur luxembourgeois en vue de sa transposition :

«*La directive 2006/68/CE a pour objet de faciliter et de simplifier le rassemblement de capitaux et la restructuration de l'actionnariat dans les sociétés anonymes.*

Certains aspects du système établi par la deuxième directive en matière de "droit des sociétés" quant aux garanties minimales accordées aux actionnaires et aux créanciers lors de la constitution de sociétés anonymes ou de modification par ces sociétés de leur capital social ayant été jugés trop rigides et coûteux, des modifications ont été proposées,

¹ Loi du 10 juin 2009 relative aux fusions transfrontalières de sociétés de capitaux, à la simplification des modalités de constitution des sociétés anonymes et de maintien et de modification de leur capital, portant transposition :

– de la Dir. 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux;

– de la Dir. 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la Dir. 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital;

– de la Dir. 2007/63/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 modifiant les Dir. 78/855/CEE et 82/891/CEE du Conseil pour ce qui est de l'exigence d'un rapport d'expert indépendant à réaliser à l'occasion des fusions ou des scissions des sociétés anonymes, ainsi que modification :

– de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, et

– du Code du travail.

Mém., A-151, 29 juin 2009, p. 2267; *Doc. parl.*, n° 5829.

² *J.O.C.E.*, n° L 264 du 25 septembre 2006, p. 32. Une version consolidée de la 2^e Dir. est disponible via le lien <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/consleg/1977/L/01977L0091-20070101-fr.pdf>.

notamment en 1999 par le groupe S.L.I.M. (*Simpler Legislation for the Internal Market* – Simplification de la législation du marché intérieur) et en 2002 par le Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés établi par la Commission européenne.

La directive met en œuvre certaines de ces recommandations portant, notamment, sur l'émission d'actions en contrepartie d'apports en nature et l'acquisition par une société de ses propres actions. En outre, les règles actuelles relatives à l'aide financière qu'une société peut fournir à un tiers en vue de l'acquisition de ses actions sont assouplies.

La directive permet aux États membres, à certaines conditions, de dispenser les sociétés de certaines obligations spécifiques en matière de communication d'informations et de faciliter la restructuration de l'actionariat. À cet égard, dans l'esprit de la tradition de libéralisme économique qui caractérise le droit luxembourgeois des sociétés, le présent projet de loi a adopté une approche très libérale quant aux options offertes aux États membres^{3/4}.

2. – Comparaison entre les droits luxembourgeois et belge. Dans le rapport qui suit, une comparaison systématique est faite avec le droit belge⁵ dans la mesure où celui-ci constitue traditionnellement une source d'inspiration significative tant pour le législateur que pour le praticien luxembourgeois⁶. Quant au champ d'application des règles de protection du capital analysées dans le cadre du présent rapport, l'on relèvera que :

- les règles édictées pour les sociétés anonymes par la deuxième directive ont été étendues en Belgique aux sociétés privées à responsabilité limitée et, dans une certaine mesure, aux sociétés coopératives à res-

³ Projet 5829, Exposé des motifs, p. 13. Voy. égal. *Rapport de la Commission juridique*, Doc. n° 5829-6, pp. 3-4.

⁴ Pour de plus amples commentaires à propos de la Dir. 2006/68/CE modifiant la 2^e Dir., cons. not. B. LECOURT, « Directive n° 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la Dir. n° 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital », *Rev. soc.*, 2006, pp. 673 et ss.; H. CULOT et M. VAN BUGGENHOUT, « Droit européen des sociétés : vers une réforme du "capital" ? », *J.T.D.E.*, 2007, pp. 193 et ss.; H. DE WILDE, « De gewijzigde tweede richtlijn – nieuwe opportuniteiten voor het Belgische vennootschapsrecht », *Nieuwsbrief Notariaat*, 2008, n° 6, pp. 1 et ss.

⁵ Où la transposition de la Dir. 2006/68/CE précitée a été réalisée par l'A.R. du 8 octobre 2008 modifiant le Code des sociétés conformément à la Dir. 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la Dir. 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution d'une société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, *M.B.*, 30 octobre 2008, pp. 57480 et ss., confirmé par la loi du 6 mai 2009 portant des dispositions diverses (art. 175), *M.B.*, 19 mai 2009, pp. 37860 et ss.

⁶ Voy. I. CORBISIER, *Le droit des sociétés commerciales au Grand-Duché de Luxembourg, comparé aux droits belge et français*, Bruxelles, Bruylant, 2000 (Introduction).

ponsabilité limitée⁷ (et cette approche a été conservée pour la transposition de la deuxième directive simplifiée⁸) tandis que ces règles ne visent que les sociétés anonymes au Luxembourg^{9/10};

- les titres visés par la réglementation sont définis plus largement en droit belge qu'en droit luxembourgeois pour certaines opérations. Ainsi, en droit belge, la réglementation visant l'acquisition de titres propres vise les actions, parts bénéficiaires et les certificats s'y rapportant¹¹ dans les sociétés anonymes, alors que le droit luxembourgeois ne vise que les actions. De même, les règles belges formulées en matière d'aide

⁷ Cons. :

- pour la S.A. : les art. 443-444, 447 et 601-602, C. soc. (contrôle des apports en nature à l'occasion de la constitution et de l'augmentation de capital et quasi-apports); 620-628, C. soc. (acquisition de titres propres); 629, C. soc. (aide financière pour l'acquisition de titres propres);
- pour la S.P.R.L. (équivalente de la S.A.R.L. de droit luxembourgeois), les art. 218-219, 222 et 312-313 (contrôle des apports en nature à l'occasion de la constitution et de l'augmentation de capital et quasi-apports); 321-327 (acquisition de titres propres); 329 (aide financière pour l'acquisition de titres propres), C. soc.;
- pour la S.C.R.L. (équivalente de la société coopérative où la responsabilité des associés a été limitée à concurrence d'une somme déterminée – art. 116, 6^o, loi du 10 août 1915 – au Luxembourg) : art. 394-396 et 423 (contrôle des apports en nature à l'occasion de la constitution et de l'augmentation de capital et quasi-apports); 430 (aide financière pour l'acquisition de titres propres), C. soc. Aucune réglementation n'est par ailleurs prévue pour l'acquisition de parts propres dans une S.C.R.L., d'où l'existence d'une controverse entre ceux qui estiment qu'une telle opération ne serait pas permise et ceux qui estimeraient qu'elle le serait sans réglementation particulière (C. FISCHER, *Le rachat d'actions et les participations réciproques*, coll. «Entreprise», Bruxelles, De Boeck et Larcier, 1996, pp. 117-118. Cette controverse serait toutefois implicitement tranchée par l'A.R. du 8 octobre 2008 (précité, Rapport au Roi, p. 57483) : «Il convient d'observer que l'acquisition de parts propres dans une S.C.R.L. n'est pas possible (cf. le nouvel article 430, §1^{er}, 5^o, avec le nouvel article 629, §1^{er}, 5^o, concernant la S.A.)».

⁸ A.R. du 8 octobre 2008 (préc.), Rapport au Roi, p. 57480 : «Compte tenu de la structure de notre Code des sociétés et conformément à l'approche suivie dans le passé par le législateur, il a été jugé opportun d'étendre l'application des dispositions modifiées de la deuxième directive non seulement à la société anonyme, mais également à d'autres formes de société» (sic, NDLR).

⁹ On relèvera toutefois que le projet 5730 (disponible sur le site www.chd.lu) prévoit (notamment) l'instauration de règles visant le contrôle des apports en nature (art. II, 85), modifiant l'art. 184 de la loi du 10 août 1915, l'acquisition de parts propres (art. II, 90), introduisant des art. 190bis à 190quinquies) et l'aide financière en vue de l'acquisition de parts propres (art. II, 90, introduisant un art. 190septies) dans le cadre de la S.A.R.L. Il conviendra toutefois, ainsi que le soulignent les travaux préparatoires de la loi du 10 juin 2009 (voy. *Avis de la Chambre de commerce*, 24 juillet 2008, Doc. 5829-1, p. 6), d'étendre à la S.A.R.L. les exceptions/simplifications introduites pour la S.A. par la loi du 10 juin 2009.

On notera en pratique que, même si la loi n'impose pas, *de lege lata*, l'établissement d'un rapport d'un réviseur pour le contrôle des apports en nature, «certains notaires exigent un tel rapport et il est recommandé pour réduire la responsabilité des gérants» [J.-P. WINANDY, *Manuel de droit des sociétés*, Bertrange, Legitech, 2008, p. 665].

¹⁰ On notera pour le surplus que les règles commentées s'appliquent en outre aux sociétés en commandite par actions tant en Belgique (via l'art. 657, C. soc.) qu'au Luxembourg (via l'art. 103, al. 1^{er}, de la loi du 10 août 1915).

¹¹ Sur la certification de titres (équivalant à la technique néerlandaise de la «certificering van aandelen bij een administratie kantoor», permettant de scinder la propriété économique et la propriété juridique des titres), voy. art. 503, C. soc.

financière (art. 629, C. soc.) visent les actions et les parts bénéficiaires alors que seules les actions sont visées au Luxembourg;

- s’agissant de l’évaluation des apports « autres qu’en numéraire », le Luxembourg applique les règles issues de la deuxième directive à l’évaluation des apports donnant lieu à l’attribution de parts bénéficiaires¹² (art. 37, al. 3, de la loi du 10 août 1915) alors que ce n’est pas le cas en Belgique¹³. Plus précisément, l’apport en industrie réalisé en contrepartie de l’attribution de parts bénéficiaires donnera lieu au contrôle essentiellement conçu pour le contrôle des apports en nature, ce qui suscite des difficultés particulières.

Contrôle des apports en nature et parts bénéficiaires. Les difficultés particulières liées à l’application des procédures de contrôle des apports en nature aux émissions de parts bénéficiaires renvoient à la question de l’objectif du contrôle révisoral, à la nature des diligences à mettre en œuvre par le réviseur d’entreprises et au contenu du rapport de contrôle. Rappelons à cet égard qu’il est généralement admis au Luxembourg que la mission du réviseur d’entreprises agréé dans le cadre de la mission de contrôle prévue à l’article 26-1 consiste uniquement à constater l’adéquation entre le montant résultant du nombre d’actions émises multiplié par la valeur nominale et, le cas échéant, la prime d’émission ou, à défaut de valeur nominale, le pair comptable, et la valeur à laquelle conduisent les modes d’évaluation de l’apport en nature. Or, les parts bénéficiaires ne constituant pas des actions représentatives du capital social et ne formant donc pas le gage des créanciers sociaux, l’application des procédures de contrôle spécifiques aux apports en nature apparaît comme difficilement transposable à l’émission de parts bénéficiaires. Il est vrai qu’une approche alternative peut consister, pour le réviseur d’entreprises agréé, à vérifier le caractère équivalent entre les droits attachés aux parts bénéficiaires émises et la valeur pour la société de l’apport en industrie reçu. Cependant, ceci pourrait conduire le réviseur d’entreprises agréé à devoir s’exprimer sur l’opportunité de l’opération et sur la question du traitement équitable entre titulaires d’actions, d’une part, et titulaires de parts bénéficiaires, d’autre part, alors même que ces

¹² Celles-ci rétribuent « les apports en industrie ou des contributions techniques, commerciales ou intellectuelles qui, difficilement évaluable, ne participent pas à la constitution du capital (J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire & droit belge*, 3^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2009, n° 826).

¹³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n° 830. Le projet 5730 (art. II, 22) prévoit de s’aligner sur le droit belge en supprimant le contrôle révisoral à l’occasion de l’émission des parts bénéficiaires.

questions sont liées à la gestion de la société et paraissent devoir relever de la seule responsabilité de l'organe d'administration ou de gestion proposant l'opération ainsi que de l'assemblée générale des actionnaires appelée à prendre position sur l'opération envisagée. Dans ce contexte, la suppression du contrôle révisoral lors de l'émission de parts bénéficiaires telle que proposée dans le projet de loi n° 5730 devrait clarifier cette situation. À noter que l'Institut des réviseurs d'entreprises, dans son avis du 3 mars 2008 (doc. 5730-1), ne commente pas cette suppression du contrôle révisoral lors de l'émission de parts bénéficiaires, ce qui peut être interprété comme une absence d'opposition de l'I.R.E. à cette mesure, confirmant indirectement les difficultés conceptuelles et pratiques liées à l'exercice de ces missions par les réviseurs d'entreprises agréés¹⁴.

¹⁴ Voy. égal. J.-P. WINANDY, *op. cit.*, p. 502 : « Les titres ou parts bénéficiaires, quelle que soit leur dénomination, sont soumis aux dispositions de l'article 26-1 ». La signification de cette phrase, qui se réfère aux dispositions concernant les apports en nature, est plutôt mystérieuse. En effet le rapport du réviseur visé à l'article 26-1 concerne les *apports en nature* qui doivent être évalués par une personne spécialisée afin d'éviter que les actifs ne soient surévalués en entraînant ainsi que le capital ne devienne (au moins partiellement) fictif. Par contre, les parts bénéficiaires ne sont pas émises en contrepartie d'apports de biens susceptibles d'évaluation économique. La nécessité d'un *rapport de révision* paraît donc tout sauf évidente et en tout cas l'objet de ce rapport est tout à fait différent de celui des apports en nature ». Voy. en outre A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, Luxembourg, éd. Saint-Paul, 2006, n° 785 : « Le travail pour le réviseur d'entreprises n'est pas aisé lorsque l'émission des parts bénéficiaires a trait à des parts de fondateur puisqu'il lui faut dans ce cas apprécier la valeur pour la société des services rendus par les fondateurs, ce qui paraît à peu près impossible ». Enfin, cons. J. DELVAUX (*Droit des sociétés*, cours polycopié, Luxembourg, 2007, p. 302) : « À ce sujet il faut remarquer que le renvoi par le législateur à l'article 26-1 doit être compris par analogie. Dans le cas contraire l'obligation de recourir à un réviseur perdrait tout son sens. L'art. 26-1 impose en effet au réviseur d'entreprises de vérifier si la valeur des apports faits à la société correspond au moins à la valeur nominale ou au pair comptable des titres émis en contrepartie. Or, l'effet les apports faits à la société en contrepartie de la création des parts bénéficiaires ou de fondateurs ne font jamais, comme indiqué ci-dessus, partie du capital social et n'ont en conséquence jamais de valeur nominale ou de pair comptable. À notre avis, la vérification doit porter sur l'équivalence entre la valeur des apports à faire à la société et les droits attachés aux parts créées en contrepartie ».

I. – L'APPORT EN NATURE À L'OCCASION DE LA CONSTITUTION DE LA SOCIÉTÉ OU D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL (ART. 10 À 10^{ter}, 2^e DIR., ET ART. 26-1 DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915) ET LE QUASI-APPORT (ART. 11, 2^e DIR., ET ART. 26-2 DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915)

3. – L'apport en nature – Nécessité d'éviter une surévaluation.

L'apport en nature est défini négativement « comme étant celui qui porte sur tout bien autre que du numéraire »¹. Il se distingue en outre de l'apport en industrie, lequel recouvre « l'accomplissement de prestations intellectuelles ou manuelles », qui ne peut concourir à la formation du capital de la société anonyme² en raison de « la difficulté d'en fixer la valeur et surtout de l'impossibilité de contraindre son souscripteur à le libérer »³. Contrairement à l'apport en numéraire, ce type d'apport présente un double danger de surévaluation :

- pour les tiers : « la surface financière réelle de la société est moindre que son capital. Dans la mesure où l'apport est surévalué, le capital n'est ni souscrit ni libéré à juste mesure car l'apport est partiellement fictif »⁴;
- pour les actionnaires : « il faut protéger les apporteurs d'espèces vis-à-vis de ceux qui apportent des biens. Il est nécessaire, en effet, d'éviter un "glissement des droits sociaux" »⁵.

¹ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n° 458.

² À noter toutefois que le projet 5730 prévoit la possibilité de créer, sous certaines conditions et uniquement dans le cadre d'une S.A.R.L., des parts en contrepartie d'un apport en industrie (art. II, 84), modifiant l'art. 183 de la loi du 10 août 1915).

³ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *ibid.*

⁴ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n° 744.

⁵ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *ibid.*

A. **LA PROCÉDURE NORMALEMENT APPLICABLE : UN RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ DRESSE UN RAPPORT (ART. 10, 2^e DIR., ET ART. 26-1, §2 ET 3 DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915)**

4. – L'apport en nature doit être « susceptible d'évaluation économique ». En vue de faire face au double danger de surévaluation signalé ci-avant, l'article 7 de la deuxième directive (transposé à l'art. 26-3 de la loi du 10 août 1915) dispose que :

«Le capital souscrit ne peut être constitué que par des éléments d'actif susceptibles d'évaluation économique.

Toutefois, ces éléments d'actif ne peuvent être constitués par des engagements concernant l'exécution de travaux ou la prestation de services ».

«En principe, il faut apprécier la valeur en fonction de ce qu'elle donnerait en cas de réalisation forcée. Cette règle est cohérente puisque les apports forment le gage des créanciers de la société, qui doivent pouvoir compter sur leur prix de vente forcée pour être payés. Ils doivent donc être susceptibles de garantir les dettes de la société. Toute difficulté n'est pas pour autant dissipée, car il est bien connu qu'un élément d'une entreprise qui fonctionne vaut davantage que le même bien envisagé dans une hypothèse de liquidation. Le caractère "saisissable" s'est toutefois estompé [...] par l'adoption du critère nouveau "d'apport susceptible d'évaluation économique" »⁶.

En pratique, il apparaît que l'évaluation d'éléments d'actif faisant l'objet d'apports en nature se base sur l'hypothèse dite de continuité d'exploitation (*going concern*) et non pas sur base liquidative. La valeur de l'actif s'appréciera ainsi généralement au regard du prix sur lequel s'accorderaient des parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale (*arm's length transaction*) pour échanger le bien ou, tout au moins, cette valeur constituera-t-elle une valeur de référence qui fixe le «plafond» pour l'évaluation du bien en question (voy. *infra*, n° 5.1, quant à l'hypothèse de sous-évaluation de l'apport).

Quant à l'abandon de la référence au caractère «saisissable» des biens apportés en contrepartie de l'émission d'actions, celle-ci résulte du choix délibéré du législateur européen en faveur du recours à la notion «d'éléments d'actif susceptibles d'évaluation économique». À cet égard, la Commission européenne précise dans ses travaux dans la proposition

⁶ J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n° 742.

de deuxième directive qu'«en exigeant que le capital soit constitué de valeurs simplement réalisables, ou cessibles, on se contente, certes, d'une garantie inférieure à celle que constituerait l'exigence de valeurs saisissables. Mais il s'est avéré que la notion de réalisation forcée varie trop profondément d'un État membre à l'autre pour que la directive s'y réfère»⁷. Ainsi, la solution adoptée n'empêche pas la rémunération d'apports de *know-how* ou de *goodwill*, ceux-ci étant réalisables et cessibles bien que non saisissables.

5. – Intervention d'un «expert indépendant» en la personne d'un réviseur d'entreprises agréé (art. 10, 2^e Dir., transposé à l'art. 26-1, §§2 et 3 de la loi du 10 août 1915)

Diversité des solutions nationales quant à la personnalité de l'expert indépendant. Il convient de noter que la Belgique et le Luxembourg ont analysé de façon similaire la notion d'«expert indépendant» visée à l'article 10 de la deuxième directive en réservant cette mission de contrôle à la personne en charge du contrôle légal des documents comptables (comptes annuels et comptes consolidés) telle que résultant de la huitième directive 84/253/CEE du Conseil du 10 avril 1984 (aujourd'hui abrogée et remplacée par la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006⁸), à savoir le *réviseur d'entreprises*. Il convient en effet de noter que la deuxième directive fait référence à un «expert indépendant», sans préciser son identité ou ses qualifications et sans réserver cette mission à une profession réglementée spécifique. On peut penser que ce choix du législateur communautaire résulte du fait que la deuxième directive a été adoptée en 1976, c'est-à-dire avant l'adoption de la huitième directive en 1984 et à une époque où les dispositions relatives à l'agrément de la personne en charge du contrôle des documents comptables n'avaient pas encore fait l'objet de mesures de coordination au niveau européen. Ainsi, il est utile de relever que le Comité économique et social européen, dans son avis du 26 mai 1971 (*J.O.C.E.*, n° C 88 du 6 septembre 1971) a pro-

⁷ Proposition d'une 2^e Dir. du Conseil tendant à coordonner, en vue de les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'art. 58, al. 2, du traité pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, COM 70/0232 final, présentée par la Commission au Conseil le 9 mars 1970, *J.O.C.E.*, n° C 48 du 24 avril 1970, Exposé des motifs, p. 11.

⁸ Dir. 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les Dir. 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la Dir. 84/253/CEE du Conseil, *J.O.C.E.*, n° L 157 du 9 juin 2006, p. 87.

posé une reformulation de l'article proposé par la Commission européenne comme suit : «les apports ne consistant pas en numéraire font l'objet d'un rapport établi préalablement à la constitution par un ou plusieurs *experts qui sont agréés pour la vérification des comptes annuels des sociétés anonymes dont les actions sont cotées en bourse*». Même si cette proposition d'amendement formulée par le Conseil économique et social européen n'a pas été retenue dans la version finale de la deuxième directive telle qu'adoptée en 1976, ce commentaire nous semble indiquer que l'«expert indépendant» était probablement vu par les institutions communautaires comme un professionnel du chiffre habilité en application de sa législation nationale au contrôle de l'information comptable.

Il est intéressant de noter qu'en l'absence de coordination au niveau communautaire sur cette notion d'«expert indépendant», les solutions retenues dans les États membres ont différé de façon parfois assez significative.

Ainsi, si la Belgique a réservé cette mission aux réviseurs d'entreprises, la France a, quant à elle, disposé que le commissaire aux apports est un professionnel du chiffre choisi parmi la liste des commissaires aux comptes ou des experts judiciaires inscrits sur une des listes établies par les Cours et tribunaux.

Quant à l'Allemagne, elle a également prévu que le mandat d'expert indépendant puisse être accompli par des personnes qui sont formées et expérimentées en comptabilité ou par des sociétés d'audit et de révision (*Prüfungsgesellschaften*), ce qui, en pratique, a pour effet de ne pas réserver la mission aux seuls *Wirtschaftsprüfer* mais de les ouvrir également aux *vereidigte Buchprüfer* voire également aux *Steuerberater*.

En Italie, l'«expert indépendant» dans une S.p.A. est nommé par le tribunal et ne doit pas nécessairement être *revisore contabile* ou *società di revisione* (la situation diffère pour les S.r.l.). L'exemple italien semble indiquer que dans certains cas, l'expert (*esperto/perito*) nommé par le tribunal peut ne pas être un professionnel du chiffre, mais plutôt un technicien disposant d'une expertise dans les éléments d'actif faisant l'objet de l'apport (p. ex., entreprise agricole, cheptel, entrepôt de marchandises...).

Précisons également que les situations varient également d'un État membre à l'autre en matière de nomination de l'expert indépendant, cette nomination étant du ressort des Cours et tribunaux dans certains États (p. ex., France, Allemagne, Italie) – le cas échéant – sur proposition

des fondateurs (constitution) ou de l'organe d'administration ou de gestion (augmentation de capital) contrairement à d'autres où la nomination est du seul ressort des parties (Belgique, Luxembourg), ce qui est bien évidemment plus aisé lorsque la mission d'«expert indépendant» est confiée à une profession réglementée spécifique dont les membres agréés sont repris sur une liste et sont considérés comme ayant des compétences équivalentes.

Dans le cas du Luxembourg, on pourra relever que la loi du 24 avril 1983 portant transposition de la deuxième directive prévoyait la nomination d'un «expert indépendant» figurant sur une liste arrêtée par le ministre de la Justice en application du règlement grand-ducal du 11 mai 1983. Ceci semble trouver son explication dans le fait que – contrairement à la Belgique – lors de l'élaboration et de l'adoption du projet de loi, l'institution de la profession de réviseur d'entreprises n'était pas encore achevée au Luxembourg, cette hypothèse paraît confirmée par l'abrogation du règlement grand-ducal du 11 mai 1983 et la modification de l'article 26-1 dès l'adoption de la loi du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises et disposant, à compter de ce moment, que l'«expert indépendant» est à désigner parmi les membres de l'Institut des réviseurs d'entreprises (à noter que, depuis l'adoption de la loi du 18 décembre 2009, la mission est réservée aux seuls réviseurs d'entreprises *agréés*, c'est-à-dire aux réviseurs d'entreprises membres de l'I.R.E. disposant de l'agrément accordé par la C.S.S.F.).

Le réviseur d'entreprises agréé doit établir un rapport⁹, lequel «doit porter sur la description de chacun des apports projetés ainsi que sur les modes d'évaluation adoptés et indiquer si les valeurs auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale, ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie» (art. 26-1, §3, de la loi du 10 août 1915).

Notion d'indépendance : diversité des pratiques. Il convient de relever que l'article 26-1, qui transpose fidèlement l'article 10, §2, de la deuxième directive, ne fournit pas d'indications précises quant au contenu de la mission de l'expert indépendant et à la nature des dili-

⁹ Préalable à la constitution lorsque l'apport en nature est réalisé à l'occasion de la constitution de la société (art. 26-1, §2, de la loi du 10 août 1915) ou à l'occasion d'une augmentation de capital (art. 32-1, §5, de la loi du 10 août 1915) lorsque l'apport en nature est réalisé en cours de vie sociale.

gences à mettre en œuvre par celui-ci. Une fois de plus, il semble que cette imprécision ait pu mener à des interprétations diverses par les États membres. Ainsi, certains États membres, dont la France, semblent avoir considéré que la mission de l'expert indépendant dans le cadre du contrôle des apports en nature est une mission d'évaluation par l'expert de l'élément d'actif faisant l'objet de l'apport alors que d'autres États membres, dont la Belgique, paraissent avoir analysé cette mission comme consistant en un contrôle de l'évaluation effectuée par les fondateurs ou par l'organe d'administration ou de gestion. Cette analyse a des implications pratiques importantes, au premier rang desquelles figure l'incompatibilité éventuelle entre l'exercice concomitant, pour une société donnée, du mandat d'expert indépendant en charge du contrôle de l'apport en nature et le mandat de personne en charge du contrôle légal des comptes annuels ou des comptes consolidés.

Ainsi, il apparaît qu'en France, le commissaire aux comptes d'une entité dont il certifie les comptes ne peut pas procéder, au bénéfice, à l'intention ou à la demande de celle-ci (ou pour les sociétés qui la contrôlent ou qui sont contrôlées par elles), à une mission de commissariat aux apports¹⁰.

Inversement, en Belgique, la règle générale veut que la mission de l'expert indépendant en charge du contrôle de l'apport en nature soit confiée précisément au commissaire-réviseur de la société, étant entendu que ce n'est que dans les cas où la société ne dispose pas d'un commissaire-réviseur que celle-ci devra spécifiquement nommer un réviseur d'entreprises afin d'assurer la mission de contrôle de l'apport en nature.

Les situations française et belge peuvent paraître radicalement opposées sur ce point (incompatibilité en France et compatibilité en Belgique), ce qui renvoie naturellement à la question de la position applicable au Luxembourg. À l'évidence, la position luxembourgeoise se rapproche de la position belge quant à la conception et à la nature de la mission – à savoir une revue par un professionnel indépendant d'une évaluation effectuée par les fondateurs ou par l'organe d'administration ou de gestion – et à son corollaire, à savoir le principe d'une compatibilité entre

¹⁰ Le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes en France qui est incorporé dans la partie réglementaire du Code de commerce (annexe 8-1, Liv. VIII, C. com.) énumère dans son art. 10, « Situations interdites », les cas d'incompatibilités spécifiques applicables aux commissaires aux comptes. À cet égard, l'art. 10 dispose entre autres choses que : « À ce titre, il lui est interdit de procéder, au bénéfice, à l'intention ou à la demande de la personne ou de l'entité dont il certifie les comptes : [...] 7° À une mission de commissariat aux apports et à la fusion ».

l'exercice de mandats de contrôle légal des comptes annuels et de missions de contrôle des apports en nature pour une même société (voy. ci-dessous).

Pour autant, ce principe de compatibilité entre ces deux missions est-il un principe absolu au Luxembourg ?

Ce principe de compatibilité paraît globalement reconnu au Grand-Duché malgré quelques incertitudes, mais semble cependant connaître des exceptions, et ce, notamment du fait de l'influence des réglementations étrangères pouvant trouver à s'appliquer lorsque l'entité luxembourgeoise est affiliée à un groupe étranger soumis à des règles d'indépendance spécifiques.

Le cas des États-Unis est éclairant à cet égard. La section 201 de la loi Sarbanes-Oxley¹¹ de 2002 applicable aux sociétés américaines et étrangères faisant appel public à l'épargne aux États-Unis d'Amérique a ainsi défini de façon explicite une liste de services prohibés que l'auditeur ne peut rendre à la société qu'il audite ainsi qu'aux filiales de celles-ci sans compromettre son indépendance. Parmi ces services prohibés figurent notamment les *appraisal or valuation services*, *fairness opinions*, or *contribution-in-kind reports*, services qui recouvrent donc les rapports portant sur les apports en nature. Selon le législateur fédéral américain, l'indépendance de l'auditeur risque en effet d'être compromise dès lors que l'auditeur ayant émis une *fairness opinion* ou un *contribution-in-kind report* sur l'adéquation d'une rétribution pour une transaction donnée est ensuite amené à auditer l'élément en question et par là même à revoir son propre travail (risque d'auto-révision ou *self review threat*). Il est intéressant de noter que la Securities & Exchange Commission (S.E.C.) s'est dite consciente du fait qu'une stricte application de cette règle aux rapports d'auditeurs portant sur les apports en nature pouvait être source de conflits dans certaines juridictions étrangères dans la mesure où les législations et réglementations locales pouvaient prévoir, dans certains cas, qu'il revient à l'auditeur de la société de fournir les rapports portant sur

¹¹ Le *Sarbanes-Oxley Act* de 2002, également connu sous le nom de *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act* (Sénat) et de *Corporate and Auditing Accountability and Responsibility Act* (Chambre des représentants) et communément dénommée Sarbanes-Oxley, Sarbox; SOA ou SOX, est une loi fédérale des États-Unis d'Amérique promulguée le 30 juillet 2002 qui a défini des nouvelles règles applicables tant aux conseils d'administration qu'aux dirigeants et auditeurs des sociétés faisant appel public à l'épargne. Cette réglementation avait pour objectif principal de restaurer la confiance des investisseurs et du public à la suite des scandales comptables et financiers ayant affecté des entreprises majeures dont Enron, Tyco International, Adelphia ou encore Worldcom.

les apports en nature de ses clients audités¹². Bien que la S.E.C. ait refusé de consentir des exceptions permettant de résoudre ces conflits, elle s'est dite sensible à ces problématiques¹³ et disposée à collaborer avec les autorités de supervision locales afin de trouver des solutions¹⁴.

L'exemple qui précède est une illustration qui démontre les problématiques liées à l'absence d'une harmonisation internationale de la notion d'indépendance de l'auditeur et à son implication pratique sur le caractère compatible ou incompatible de la mission de contrôle portant sur l'apport en nature par la personne en charge du contrôle légal des comptes.

S'agissant du Luxembourg, la pratique semble avoir adopté une position globalement pragmatique. Ainsi, lorsque des apports en nature sont effectués à des sociétés luxembourgeoises affiliées à des groupes faisant appel public à l'épargne aux États-Unis, le cabinet de révision agréé dont le réseau est en charge du contrôle des comptes consolidés dudit groupe n'assume généralement pas la mission de contrôle des apports en nature.

Il convient en effet de préciser qu'au Grand-Duché de Luxembourg, il n'existe pas, contrairement à la Belgique, de principe général selon lequel le réviseur d'entreprises en charge du contrôle légal des comptes annuels est également en charge du contrôle des apports autres qu'en numéraire. Dès lors, il est loisible à la société luxembourgeoise de choisir aux fins du contrôle d'un apport en nature un réviseur d'entreprises agréé qui ne soit pas celui en charge du contrôle de ses comptes annuels. Ceci fournit un degré de flexibilité appréciable, notamment dans des cas où il existe des conflits entre les réglementations applicables dans différentes juridictions.

¹² Voy. «Strengthening the Commission's Requirements Regarding Auditor Independence» accessible via le lien <http://www.sec.gov/rules/final/33-8183.htm>.

¹³ Pour mémoire, la S.E.C. avait reçu divers courriers d'autorités étrangères afin de la sensibiliser à cette problématique et notamment une lettre de la Fédération européenne des experts-comptables (F.E.E.) datée du 13 janvier 2003 et critiquant le caractère prohibé des *Appraisal or Valuation Services, Fairness Opinions, or Contribution in Kind Reports* en faisant référence notamment au cas de la Belgique (p. 6) : «An example of a valuation required by law is Belgium where shares that are issued for a consideration other than cash in the course of an increase in the subscribed capital is the subject of a report by the statutory auditor. We assume that you do not intend for the services to be prohibited by the rules and would like you to clarify that these services will be permitted». Cette lettre peut être consultée sur le site Internet de la F.E.E. : www.fee.be/fileupload/upload/Comment%20letter%20to%20SEC2022007411445.pdf.

¹⁴ Dans une lettre de Lynn Turner, alors *Chief Accountant* de la S.E.C., à l'autorité de supervision italienne CONSOB en date du 24 août 2000, la S.E.C. reconnaissait que l'indépendance de l'auditeur ne leur semblait pas affectée dans la mesure où le rapport sur l'apport en nature se limitait à certaines procédures convenues et que l'auditeur n'exprimait pas une opinion dans son rapport quant au caractère équitable de la transaction, la valeur des actions ou l'adéquation de la rétribution reçue par les actionnaires. Cette lettre peut être consultée sur le site de la S.E.C. : <http://www.sec.gov/info/accountants/noaction/italyaud.htm>.

Quant à savoir s'il existe un consensus au Luxembourg quant au principe d'une compatibilité absolue des missions de contrôle des apports autre qu'en numéraire et de contrôle légal des comptes, il paraît difficile, en l'absence de dispositions de droit positif, de trancher cette question. Rappelons que l'Institut des réviseurs d'entreprises (I.R.E.) considère que la mission du réviseur d'entreprises agréé dans le cadre des apports autres qu'en numéraire est une mission de contrôle et non une mission d'évaluation et que, suivant cette logique, une mission de contrôle indépendant (portant sur l'apport en nature) ne peut être incompatible avec une autre mission de contrôle indépendant (portant sur les comptes annuels) et que ceci ne saurait créer un risque d'auto-révision, puisque l'évaluation de l'apport en nature n'est – suivant la conception luxembourgeoise – pas une évaluation effectuée par l'auditeur, mais par la société. Notons à cet égard qu'une des sources potentielles d'incertitude au Luxembourg a pu provenir de la rédaction même de l'article 26-1(2) qui dispose que « les apports autres qu'en numéraire font l'objet d'un rapport établi préalablement à la constitution de la société par un réviseur d'entreprises indépendant de celle-ci [...] ». D'aucuns ont pu arguer que la référence à un réviseur d'entreprises « indépendant de celle-ci » pouvait être interprétée comme signifiant que le réviseur d'entreprises en charge du contrôle de l'apport ne pouvait être le réviseur en charge du contrôle des comptes annuels. À cet égard, il convient de noter que le projet de loi 5730 se propose de lever toute incertitude en supprimant les mots « indépendant de celle-ci » et en justifiant cette suppression comme suit : « Face à une interprétation trop restrictive de la notion d' "indépendance" du réviseur émise par l'Institut des réviseurs d'entreprises à propos de l'article 26-1(2), il est décidé de supprimer le mot "indépendant" dans la disposition, étant entendu que l'article 7 de la loi précitée du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises pose d'une manière générale le critère d'indépendance du réviseur d'entreprises, de sorte qu'il est inutile de rappeler de manière spécifique cette exigence à l'article 26-1. *Il apparaîtra donc clair, à la suite de cette modification, que le réviseur chargé de la révision des comptes de la société pourra procéder à la vérification des apports en nature* »¹⁵. Si cet amendement de l'article 26-1(2) viendra reconnaître expressément qu'en droit luxembourgeois, il n'existe pas d'incompatibilité entre la mission de contrôle de

¹⁵ Projet de loi 5730 portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, art. II, pt 11, p. 58.

l'apport en nature et celle de contrôle légal des comptes annuels, il n'en demeure pas moins que des facteurs qui ne relèvent pas du droit, mais de l'opportunité, pourront également entrer en ligne de compte. Ainsi, une situation où un notaire luxembourgeois recevant l'acte d'augmentation de capital par apport en nature exigerait, du fait d'une appréciation personnelle de la situation, un rapport établi par un réviseur d'entreprises agréé qui ne soit pas celui en charge du contrôle légal des comptes annuels, paraît concevable au même titre qu'un notaire peut parfois requérir un rapport de réviseur d'entreprises pour les apports en nature effectués à des sociétés à responsabilité limitée alors même que la loi ne l'exige pas pour l'heure.

Cette prise en considération de l'«opportunité» par opposition à des considérations de pur «droit» a ainsi trouvé à s'appliquer dernièrement dans un contexte autre que celui de l'apport en nature, à savoir dans le cadre d'une fusion et plus précisément de l'article 266 de la loi modifiée du 10 août 1915 qui prévoit que, lorsque les sociétés fusionnant souhaitent recourir à un expert indépendant commun, «dans ce cas la désignation est faite sur requête conjointe des sociétés qui fusionnent par le magistrat président la chambre du tribunal d'arrondissement, dans le ressort duquel la société absorbante a son siège social, siégeant en matière commerciale et comme en matière de référé». Or, il convient de noter à cet égard qu'une circulaire du tribunal d'arrondissement de Luxembourg du 21 juillet 2008 a précisé que, dans le cadre des requêtes en nomination d'un expert indépendant au vu de l'article 266 de la loi du 10 août 1915, les parties sont invitées à fournir «les coordonnées de l'expert *indépendant* à désigner» étant entendu qu'**il ne doit s'agir ni du commissaire aux comptes, ni du réviseur d'entreprises** (caractères gras utilisés par le tribunal). Ceci tend à illustrer le fait qu'au-delà du principe général de compatibilité au Luxembourg entre les missions d'expert indépendant et de personne en charge du contrôle légal des comptes, certaines considérations relevant de l'opportunité peuvent entrer en ligne de compte dans le choix de l'expert indépendant. En effet, s'agissant d'une fusion, opération concernant au moins deux sociétés, il pourrait – dans certains cas – sembler peu indiqué (ne serait-ce que dans un souci de perception ou d'apparence, l'expert indépendant étant, par principe, indépendant de fait) que l'expert commun soit, par exemple, le contrôleur légal des comptes de la société absorbante, alors qu'une bonne part de la finalité de la réglementation en matière de fusions réside dans la protection des associés de la ou des sociétés disparaissant à la suite de cette opération. La circulaire du tribunal d'arrondissement n'est à notre sens appli-

cable qu'aux requêtes en nomination d'un expert indépendant *commun* dans le cadre d'une fusion et ne s'applique donc pas directement aux nominations d'experts indépendants dans le cadre du contrôle d'apports en nature où le tribunal d'arrondissement n'intervient pas. Néanmoins, la Chambre des notaires ou certaines études notariales pourraient être tentées de prendre une position en matière de contrôle des apports en nature qui soit analogue à celle prise par le tribunal d'arrondissement en matière de fusion. Au final, il revient probablement à la C.S.S.F., en tant qu'autorité publique en charge de la supervision de la profession de l'audit, de trancher cette problématique en confirmant (ou en infirmant) le principe général de compatibilité de la mission de contrôle des apports en nature avec la mission de contrôle légal des comptes annuels et en précisant, le cas échéant, les conditions de cette compatibilité, ce qui aurait pour avantage de fournir une grille de lecture claire aux acteurs et parties prenantes leur permettant de se déterminer dans leur choix de l'expert indépendant en connaissance de cause.

Dans l'accomplissement de sa mission, le réviseur aura égard à la *recommandation de l'I.R.E. du 12 juin 1996* (mise à jour le 20 juin 2006 et adoptée par la C.S.S.F. le 6 avril 2010 sous la forme du Règl. C.S.S.F. n° 10-01 ¹⁶) relative à la «Mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'apports autres qu'en numéraire» ¹⁷.

La recommandation de l'I.R.E. quant à la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'apports autres qu'en numéraire confirme la nature de la mission, l'étendue des diligences et le contenu du rapport de contrôle en précisant notamment les responsabilités respectives des fondateurs ou du conseil d'administration et du réviseur dans son point 3.2. Il en résulte que l'évaluation de l'apport relève de la responsabilité des fondateurs et de l'organe d'administration ou de gestion qui peuvent se faire assister ou déléguer ces travaux à un tiers de leur choix distinct de

¹⁶ À la suite de l'entrée en vigueur de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit introduisant un système de supervision publique de la profession d'audit par une autorité publique compétente en la personne de la C.S.S.F., l'ensemble des normes professionnelles de l'I.R.E. applicables au moment de l'entrée en vigueur de ladite loi a été regroupé par la C.S.S.F. (Règl. C.S.S.F. 10-01) afin «de maintenir la continuité du cadre normatif applicable à l'activité de contrôle légal des comptes au Luxembourg en attendant que la Commission européenne adopte les normes internationales d'audit de l'International Federation of Accountants (I.F.A.C.) par voie de règlement communautaire» (Exposé des motifs, p. 5). Parmi les normes adoptées par la C.S.S.F. figure la norme relative aux «Apports autres qu'en numéraire (20 juin 2006)» qui est à ranger parmi les «Autres missions confiées par la loi à titre exclusif aux réviseurs d'entreprises agréés (art. 57, §3, f)».

¹⁷ Que l'on peut consulter (avec exemple de rapport) via le lien suivant : http://www.ire.lu/fileadmin/media/Env_normatif_Normes_LU/20060620apports.pdf.

l'expert indépendant en charge du contrôle de l'apport. La responsabilité du réviseur consiste ainsi dans le contrôle des évaluations élaborées par ou sous la responsabilité des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion. À noter qu'il est loisible au réviseur d'entreprises de s'entourer ou de consulter des experts ou des spécialistes lorsque la nature des éléments d'actif apportés l'exige, étant entendu que le réviseur d'entreprises conserve la responsabilité finale de l'appréciation quant à l'adéquation de la valeur de l'apport élaborée par les fondateurs ou par l'organe d'administration ou de gestion.

5.1. – L'apport peut-il être sous-évalué? Selon certains auteurs¹⁸, les associés sont libres de sous-évaluer l'apport en nature dans la mesure où le texte légal n'impose pas une évaluation à la valeur marchande des biens apportés, mais stipule simplement que les modes d'évaluation adoptés doivent conduire à une valeur *au moins* égale à la valeur nominale ou au pair comptable des actions attribuées.

Cette opinion nous semble pouvoir être approuvée : les associés peuvent renoncer à la protection contre la dilution de leurs droits qui sous-tend la règle communautaire¹⁹, dans la mesure où cette sous-évaluation ne porte pas atteinte par ailleurs aux intérêts des créanciers.

Le caractère en principe acceptable d'une sous-évaluation de l'apport comme conséquences de l'interprétation littérale de la loi et de l'analyse isolée de l'opération d'apport. Le principe d'une sous-évaluation de l'apport qui paraît effectivement admis au Luxembourg, semble se justifier – à notre sens – par une interprétation littérale de la loi ainsi que par une analyse isolée de l'opération d'apport.

S'agissant de l'interprétation littérale de la loi, force est de constater en effet que la référence de l'article 26-1(3) à une valeur correspondant « *au moins* au nombre et à la valeur nominale [...] et [...] à la prime d'émiss-

¹⁸ A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 43; J.-P. WINANDY, *op. cit.*, pp. 142-143.

¹⁹ Il est d'ailleurs admis que les associés puissent renoncer à la protection résultant d'autres règles de la 2^e Dir., telles que celles posant le droit de souscription préférentielle (art. 29, 2^e Dir.; admettent la faculté d'une renonciation individuelle, not.F. BOUCKAERT, « Individuële afstand van het voorkeurrecht : een valkuil? », *T.R.V.*, 1992, pp. 426 et ss; V. SIMONART, « L'ordre public et le droit des sociétés », *R.D.C.*, 1994, pp. 96 et ss, spéc. n° 41, pp. 125-126; P. HAINAUT-HAMENDE, « Les sociétés anonymes – Seconde partie : opérations sur le capital, émissions publiques, transformation, fusion-scission », *Rép. not.*, t. XII – Droit commercial, Liv. III, Bruxelles, Larcier, 1995, n° 602) ou celle du traitement égal des associés en cas de réduction du capital (afin de permettre à un associé de se retirer de la société; en ce sens, J.-M. NELISSEN-GRADE, « Het gelijkheidsbeginsel in het bijzonder bij aankoop van eigen aandelen en kapitaalvermindering », *Knelpunten van dertig jaar vennootschapsrecht*, Kalmthout, Biblo, 1999, p. 652; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n° 1269).

sion des actions à émettre en contrepartie» semble indiquer que l'intention du législateur consiste à *protéger* les créanciers et les actionnaires de la société bénéficiaire de l'apport *contre une surévaluation* des apports en nature. Notons également que l'évaluation des apports en nature à leur valeur vénale n'est pas expressément exigée par la loi. Partant de ce constat, il semble possible d'arguer que, si le législateur avait souhaité que l'apport soit évalué à la valeur marchande ou à la valeur vénale, il aurait soit fait référence à un tel mode d'évaluation, soit supprimé la référence à «au moins» dans la formulation de l'article 26-1(3), ce qui aurait probablement permis de trancher cette question.

Ceci nous conduit naturellement à nous interroger sur le sens et la justification d'une sous-évaluation d'un apport en nature. Comme indiqué plus haut, celle-ci nous semble procéder d'une analyse isolée de l'opération. En effet, dès lors que l'on admet que l'objet principal de la deuxième directive consiste, comme son intitulé l'indique, à fournir des garanties en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, on doit alors reconnaître que la mission du réviseur d'entreprises agréé dans le cadre du contrôle d'un apport en nature a pour objet de s'assurer que l'apport n'est pas surévalué, puisqu'une surévaluation reviendrait non seulement à diluer les actionnaires préexistants, mais également à fausser l'appréciation de la garantie des tiers que constitue le capital social, en l'occurrence surévalué.

Or, force est de constater que, si la surévaluation de l'apport en nature peut léser les actionnaires et les tiers, une sous-évaluation de l'apport aura plutôt tendance inversement à les favoriser. Ainsi, même s'il semble que certains notaires ont pu, par le passé, exiger du réviseur qu'il atteste que les apports soient évalués à leur valeur vénale considérant que le «réviseur d'entreprises doit examiner si l'évaluation des apports est *juste et correcte*»²⁰, l'I.R.E. semble avoir néanmoins conclu que «le réviseur n'est pas obligé de refuser son attestation chaque fois que l'apport en nature est évalué à une valeur inférieure à sa valeur vénale»²¹, puisque, dans une considération isolée de l'opération d'apport, cette sous-évaluation ne lèse pas les parties que le législateur communautaire a cherché à protéger. De plus, l'I.R.E. a mis en évidence

²⁰ Recommandation professionnelle de l'I.R.E. concernant la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'apports autres qu'en numéraire (1996, mise à jour en 2006), p. 3.

²¹ Note interprétative de l'art. 26-1 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, établie par le groupe de travail «Droit des sociétés» de la Commission d'études législatives (C.E.L.-Soc) (1994) et avis du Conseil de l'I.R.E. y relatif (1995).

qu'une sous-évaluation peut, dans une certaine mesure, se justifier au regard du principe de prudence, voire s'imposer en application de certaines dispositions de la loi sur l'impôt sur le revenu. Ainsi, s'agissant de la législation fiscale, l'« article 22bis, L.I.R., définit et règle les opérations d'échange de titres qui, par dérogation au principe général [...], ne conduisent pas à la réalisation des plus-values ou moins-values inhérentes aux biens cédés »²². Il en va de même pour l'article 59, L.I.R., portant sur « l'évaluation en cas d'apport d'une entreprise ou d'une partie d'entreprise à un organisme à caractère collectif moyennant l'attribution de titres de capital de cet organisme »²³ et qui permet la mise à découvert facultative des plus-values inhérentes aux biens apportés par dérogation au régime général de la mise à découvert des dites plus-values. Autrement dit, le bénéfice d'une disposition fiscale étant parfois conditionné au maintien de la valeur comptable historique de l'élément d'actif transféré, une sous-évaluation de la valeur de l'apport peut trouver justification dans ce type de situations sans que le réviseur d'entreprises agréé ne manque à ses obligations en tant qu'expert indépendant. Enfin, rappelons que « le réviseur d'entreprises [agréé] n'a pas à apprécier l'intérêt que peut présenter un apport donné pour une société donnée. Cette appréciation est de la compétence des fondateurs ou du conseil d'administration »²⁴. Dès lors, il semble que le réviseur n'ait pas à s'interroger sur le caractère équitable de la transaction notamment pour l'apporteur.

Si les autorités luxembourgeoises semblent avoir reconnu les arguments de l'I.R.E., elles ont également fait valoir qu'« une évaluation qui s'écarterait trop de la valeur vénale peut être l'indice d'une sous-évaluation arbitraire et peut, dans certaines circonstances, constituer un abus auquel le réviseur ne devrait pas apporter sa caution »²⁵.

Ceci nous conduit naturellement à nous interroger sur la question des limites du caractère en principe acceptable d'une sous-évaluation de l'apport.

Les limites du caractère en principe acceptable d'une sous-évaluation de l'apport au regard de l'évolution des obligations comptables en matière de transparence financière et de l'analyse globale de

²² Circ. du directeur des contributions, L.I.R. n° 22bis/1 du 27 novembre 2002, Opérations d'échange, p. 6, www.impotsdirects.public.lu/legislation/legi02/Circulaire_du_27_novembre_2002.pdf.

²³ Circ. du directeur des contributions, L.I.R. n° 59/1 du 12 février 2003, www.impotsdirects.public.lu/legislation/legi03/Circulaire_du_12_fevrier_2003_1.pdf.

²⁴ Voy. recommandation professionnelle de l'I.R.E. (1996, 2006).

²⁵ Voy. note interprétative Commission C.E.L.Soc (1994).

l'opération d'apport. J.-P. Winandy²⁶, déjà cité en faveur de la faculté de sous-évaluation, fait toutefois observer que «La sous-évaluation des apports (même si elle semble être dans l'intérêt des créanciers dans la mesure où elle procure à cette société des réserves qui ne peuvent être distribuées²⁷ conduit à des réserves comptables latentes qui risquent fort de contribuer à la non-transparence des résultats et nuire à la comparabilité des résultats d'un exercice à l'autre. Ces inconvénients sont de plus en plus nettement combattus au moyen de nouvelles normes comptables internationales (normes I.F.R.S.).»

L'observation qui précède semble trouver confirmation dans la modernisation du droit comptable luxembourgeois sous l'effet de la convergence des directives comptables européennes avec les normes comptables internationales. Ainsi, la directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 introduit dans le point 7^{ter} de l'article 43, § 1, de la quatrième directive du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, l'obligation de publicité des transactions effectuées par la société avec des parties liées lorsque de telles transactions sont significatives et qu'elles ne sont pas effectuées dans des conditions normales de marché. La directive précise dans ses considérants que «la divulgation des transactions importantes effectuées avec des parties liées dans des conditions autres que celles du marché peut aider les utilisateurs des comptes annuels à apprécier la situation financière d'une société, ainsi que celle du groupe dont elle fait éventuellement partie»²⁸.

On peut déduire de ce qui précède qu'au regard du droit comptable européen sur lequel le droit comptable luxembourgeois se calque fidèlement, une sous-évaluation d'un actif est possible, mais que celle-ci implique de la porter à la connaissance des tiers par le biais d'une mention en annexe des comptes annuels publiés. Il en résulte implicitement que les entreprises sont incitées à conclure leurs transactions entre parties liées aux conditions normales du marché (*arm's length transaction*) c'est-à-dire à la juste valeur (*fair value*) du bien apporté.

Par ailleurs, il convient de noter que l'I.A.S.B. semble se diriger vers un modèle où les actifs ne seraient comptabilisés lors de leur entrée dans le

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *Sic.*, NDLR.

²⁸ Cette disposition de la 4^e Dir. a fait l'objet d'une transposition en droit comptable luxembourgeois lors de l'adoption du projet de loi n° 5976 par la loi du 10 décembre 2010 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les entreprises, art. 1^{er}, § 18, insérant un pt 7^{ter} à l'art. 65, al. 1^{er}.

bilan de l'entreprise à leur prix de transaction (coût d'acquisition) que pour autant que celui-ci corresponde à la juste valeur. Dans la mesure où le prix de transaction et la juste valeur différencieraient alors l'actif devrait, dans certains cas, être ajusté dès son entrée au bilan afin de refléter sa juste valeur avec comptabilisation de l'écart y relatif.

La réalisation de transactions entre parties liées – dont les opérations d'apports en nature – dans des conditions normales de marché peut paraître finalement légitime dans la mesure où l'acte d'apport étant un acte de transfert à titre onéreux qui implique normalement une réalisation pour l'apporteur, c'est en principe à la juste valeur que ce transfert s'effectue.

Quant à savoir si la volonté d'une entreprise de se prévaloir d'une disposition fiscale (p. ex., art. 22bis, L.I.R., art. 59(3), L.I.R.) constituera une raison valable pour maintenir au bilan commercial une valeur non admise en application des normes I.F.R.S., il y a fort à parier que la généralisation du recours aux normes I.F.R.S. pour l'établissement des comptes annuels s'accompagne de façon croissante d'un décrochage (au moins partiel) entre les valeurs reprises au bilan commercial et les valeurs retenues dans le bilan fiscal²⁹.

Pendant, une telle sous-évaluation pourra être remise en cause en cas de fraude³⁰ (aux droits du fisc, par exemple)³¹.

Si une analyse isolée de l'opération d'apport tend à ne pas exclure dans son principe une sous-évaluation de l'apport, une analyse globale de l'opération d'apport tend à mettre en évidence les risques d'une telle sous-évaluation tant au niveau du bénéficiaire de l'apport que de l'apporteur.

Certains créanciers du bénéficiaire de l'apport, au premier rang desquels figurent les autorités fiscales, peuvent ainsi être lésés par une sous-

²⁹ S'agissant du traitement fiscal associé aux entreprises luxembourgeoises qui opteront pour l'établissement de leurs comptes annuels suivant les normes I.F.R.S., il y a lieu de préciser que le projet de loi n° 5924 déposé le 1^{er} octobre 2008 prévoyait dans sa forme initiale des modifications importantes de la législation concernant l'impôt sur le revenu afin de l'adapter aux nouvelles normes comptables International Financial Reporting Standards (I.F.R.S.). Si ce volet a ensuite été retiré dudit projet de loi, un nouveau projet de loi devrait être présenté à la Chambre des députés bien qu'aucun calendrier n'ait été communiqué à cet égard.

³⁰ En ce sens, A. STEICHEN, *ibid.*

³¹ Voy. égal. J. DELVAUX, *op. cit.*, p. 195. L'auteur estime pour sa part que la sous-évaluation ne serait pas admissible, mais son argumentation semble procéder davantage de la crainte d'une fraude éventuelle que de la protection de l'associé concerné. Cons. en outre la recommandation (précitée) de l'I.R.E (n° 3.1, *in fine*) : «Le réviseur d'entreprises qui peut être mis à contribution dans la réalisation de certaines opérations doit être vigilant et doit refuser ses services au cas où ces opérations enfreindraient manifestement des dispositions légales ou réglementaires».

évaluation manifeste de la valeur de l'apport. Tel pouvait être le cas au Luxembourg pour l'administration de l'Enregistrement et des Domaines dont le droit d'apport frappait les rassemblements de capitaux, dont les apports en nature au taux de 1% sous réserve des exemptions prévues par la loi. Le droit d'apport ayant été abrogé avec effet au 1^{er} janvier 2009, peut-on en déduire pour autant que la sous-évaluation des apports ne lèse aucun tiers? Tel n'est pas le cas, notamment parce que le Luxembourg conserve un impôt qui est impacté directement par le niveau de capitalisation des sociétés contribuables, à savoir l'impôt sur la fortune, même s'il existe des exemptions prévues par la loi (p. ex., les participations importantes visées au §60 de la loi d'évaluation des biens et valeurs, BewG) et que l'administration des Contributions directes dispose par ailleurs d'une faculté de redresser les valeurs d'actifs manifestement sous-évalués.

Par ailleurs, les effets de la sous-évaluation ne doivent pas être analysés uniquement au niveau de la société bénéficiaire de l'apport, mais également au niveau de l'apporteur de l'élément d'actif. En effet, une sous-évaluation de l'élément d'actif se traduira généralement par la réalisation d'une plus-value moindre dans le chef de l'apporteur. D'une certaine façon, le gage des créanciers de l'apporteur diminue alors, puisque celui-ci s'appauvrit³² en transférant un bien à une valeur inférieure à sa valeur de marché. Ceci pose d'ailleurs la question relative à l'intérêt social dans le chef de l'apporteur s'appauvrissant volontairement. De plus, dans la mesure où la cession de l'actif visé serait imposable, la sous-évaluation se traduirait par la perception d'un impôt moindre par l'autorité fiscale compétente qu'elle soit luxembourgeoise ou étrangère. S'il existe des mécanismes qui permettent d'atténuer les effets de la sous-évaluation, par exemple, dans les États disposant de mécanismes régissant la détermination des prix de transfert (*transfer pricing*) et leur conférant la faculté de redresser les prix auxquels des transactions intra-groupes sont effectuées afin que celles-ci reflètent le prix de pleine concurrence, il n'en reste pas moins que la sous-évaluation d'apport dans un contexte tant local que multinational pourra léser, dans certains cas, des tiers créanciers qui ne se limitent pas aux autorités fiscales notamment au niveau de l'apporteur.

³² L'appauvrissement a notamment lieu dans le cas où l'apporteur de l'élément d'actif sous-évalué n'est pas l'associé unique de la société bénéficiaire de l'apport. La sous-évaluation profite alors aux co-associés de l'apporteur dans une mesure correspondant à l'appauvrissement de l'apporteur. Ceci pose la question du respect du principe de prééminence de l'intérêt social dans le chef de l'apporteur.

6. – Contrairement au droit belge, pas d'exigence d'un rapport spécifique des fondateurs (constitution) ou du conseil d'administration (augmentation de capital). Alors que le Code des sociétés (art. 444, § 1^{er}, al. 4³³, applicable à la constitution, et 602, § 1^{er}, al. 3³⁴, relatif à l'augmentation du capital) impose aux fondateurs ou au conseil d'administration, selon le cas, de rédiger un rapport spécial exposant, d'une part, l'intérêt que présente l'apport pour la société et, d'autre part, les raisons pour lesquelles ils s'écartent éventuellement des conclusions du réviseur³⁵, le texte luxembourgeois, pas plus d'ailleurs que le texte communautaire³⁶, n'énonce pas une telle obligation à charge des fondateurs ou du conseil d'administration.

La pratique peut néanmoins se rapprocher de ce «double rapport» sous réserve bien sûr que le droit luxembourgeois n'impose nullement celui-ci et, par conséquent, n'impose pas la publication du «rapport» des fondateurs/du conseil d'administration. Selon J.-P. Winandy³⁷, en effet, «Deux situations différentes peuvent se présenter. Soit les fondateurs, soit en cas d'augmentation de capital, le conseil d'administration procède à la description des apports. Dans ce cas, le réviseur doit contrôler l'exactitude de la description faite et est tenu de l'approuver expressément. Le réviseur doit exprimer son avis sur cette évaluation et affirmer s'il l'accepte ou non. Alternativement, c'est le réviseur qui procède à cette évaluation et dans ce cas elle doit figurer dans le corps de son rapport.»

En outre, la recommandation (précitée, n° 3.2) de l'I.R.E. précise que :

«Il incombe donc en principe aux fondateurs ou au conseil d'administration de procéder à la description des apports ou des éléments acquis et à l'évaluation de ceux-ci et le cas échéant à l'évaluation de la société bénéficiaire des apports».

³³ Lequel dispose que : «Les fondateurs rédigent un rapport spécial dans lequel ils exposent l'intérêt que présentent pour la société les apports en nature et, le cas échéant, les raisons pour lesquelles ils s'écartent des conclusions du réviseur».

³⁴ Énonçant que : «Ce rapport est joint à un rapport spécial dans lequel le conseil d'administration expose, d'une part, l'intérêt que présente pour la société tant les apports que l'augmentation de capital proposée et d'autre part, les raisons pour lesquelles éventuellement, il s'écarte des conclusions du rapport annexé.»

³⁵ Ce rapport spécial est soumis aux mêmes exigences de publicité que celles portant sur le rapport élaboré par le réviseur.

³⁶ Or, il paraît admis que la politique législative généralement suivie par le législateur luxembourgeois en matière de transposition des directives communautaires relatives au droit des sociétés puisse se résumer par l'adage : «Toute la directive mais rien que la directive». Par conséquent, il paraît réticent à créer des obligations non expressément imposées par lesdites directives.

³⁷ *Op. cit.*, p. 444.

Cependant en l'absence d'obligation légale imposant un tel rapport des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion, la recommandation de l'I.R.E. indique que :

«Il est également admis que la description et l'évaluation des apports ou des éléments acquis ne soient formalisées que dans le rapport du réviseur d'entreprises. Dans ce cas de figure, le réviseur d'entreprises obtiendra une lettre de déclaration des fondateurs ou du conseil d'administration, confirmant qu'ils assument pleinement leur responsabilité quant à la description et à l'évaluation des apports ou des éléments acquis».

Enfin, la même recommandation (n° 3.3.2, *in fine*) énonce expressément que :

«Le réviseur d'entreprises n'a pas à apprécier l'intérêt que peut présenter un apport donné pour une société donnée. Cette appréciation est de la compétence des fondateurs ou du conseil d'administration».

Il ressort par conséquent de ce qui précède que l'absence en droit luxembourgeois de l'obligation juridique de «double rapport» par rapport au droit belge ne semble pas modifier en pratique la répartition des responsabilités des parties eu égard à la réalisation de l'apport en nature, les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion ayant en droit luxembourgeois comme en droit belge la responsabilité d'évaluer l'élément d'actif et de soumettre l'augmentation de capital y relative à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires³⁸ et le réviseur d'entreprises en charge du contrôle de l'apport en nature ayant la responsabilité d'exprimer son opinion quant à la description et à la valeur de l'apport telles que formulées explicitement ou implicitement par les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion.

7. – Option ouverte par l'article 10, paragraphe 4, de la deuxième directive. Contrairement au droit belge, le Luxembourg a exercé l'option (ouverte par l'art. 10, §4, de la deuxième directive) permettant de se soustraire à la procédure de vérification des apports en nature lorsque 90% de la valeur nominale ou du pair comptable de toutes les actions sont émis en contrepartie d'apports autres qu'en numéraire faits par une ou plusieurs sociétés, et ce, aux conditions, strictes, énoncées à l'article 26-1, §4, de la loi du 10 août 1915.

³⁸ En cas de recours à la technique du capital autorisé, c'est alors l'organe d'administration ou de gestion et non pas l'assemblée générale à qui il revient d'approuver la souscription des actions émises contre libération ou promesse de libération de l'apport en nature.

La deuxième directive a ainsi introduit, dès son adoption en 1976, une exception au principe du rapport d'expertise, exception que les États membres avaient la faculté d'introduire ou non dans leur droit interne. Cette exception est cependant assortie de conditions de garantie et de publicité très strictes en ce incluse l'obligation pour les sociétés réalisant l'apport de constituer une réserve non distribuable et de se déclarer garantes des dettes de la société bénéficiaire pendant une durée déterminée au cours de laquelle toute cession des actions est interdite.

À l'évidence, cette exception n'a été que peu, voire pas, utilisée au Luxembourg, probablement du fait du risque important pris par les sociétés apporteurs, risque probablement supérieur au coût associé à un contrôle par un expert indépendant.

Il convient de noter que, contrairement à d'autres directives et notamment aux directives comptables, le législateur européen n'a pas introduit de mesures de simplification pour les petites sociétés (p. ex., exemption de contrôle légal des comptes annuels des petites sociétés prévue par la quatrième directive³⁹).

Dans le commentaire des articles inclus dans la proposition de deuxième directive, la Commission européenne indique ainsi que «la nécessité de l'intervention de vérificateurs indépendants est généralement admise dans son principe. Même si cette intervention risque d'être onéreuse pour les petites sociétés, elle doit être d'une application générale, car l'étroitesse du groupe des associés et des créanciers ne rend pas inutile par elle-même, bien au contraire, une telle vérification» (J.O.C.E., n° C 48, p. 10).

Il résulte de ce qui précède qu'une petite société au sens de l'article 35⁴⁰ de la loi du 19 décembre 2002⁴¹ (anciennement art. 215 de la

³⁹ L'art. 51, §2, de la 4^e Dir. du Conseil du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés (78/660/CEE) prévoit en effet que «Les États membres peuvent exempter de l'obligation prévue au paragraphe 1 les sociétés visées à l'article 11», autrement dit les petites sociétés. Un rapport publié en 2000 par la Commission européenne et intitulé *Implementation of the Fourth Directive in EU Member States as per 1 January 1998* indique que 12 des 15 États membres avaient alors accordé une exemption d'audit à leurs petites sociétés. Ce document est accessible sur le site de la Commission européenne à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/studies/1998-Fourth-dir_en.pdf.

⁴⁰ Les petites sociétés au sens de l'art. 35 sont celles qui, à la date de clôture du bilan, ne dépassent pas les limites chiffrées de deux des trois critères suivants :

- total du bilan : 4,4 millions d'euros depuis l'adoption du projet de loi n° 5976 par la loi du 10 décembre 2010
- montant net du chiffre d'affaires : 8,8 millions d'euros depuis l'adoption du projet de loi n° 5976 par la loi du 10 décembre 2010
- nombre des membres du personnel employé à plein temps et en moyenne au cours de l'exercice : 50.

⁴¹ Loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises (Mém., A-149, 31 décembre 2002, p. 3630; Doc. parl., n° 4581).

loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales) organisée sous la forme de société anonyme sera tenue de faire contrôler ses apports en nature par un réviseur d'entreprises agréé, alors même qu'elle n'est tenue ni de faire contrôler ses comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé (art. 69, L.19/12/2002) ni de faire contrôler les versements d'acomptes sur dividendes par un réviseur d'entreprises agréé (art. 72-2, loi du 10 août 1915), seul un commissaire étant tenu d'intervenir dans ces deux derniers cas ⁴².

Il existe ainsi pour les petites sociétés une asymétrie entre les procédures de contrôle relatives à la constitution et à l'augmentation du capital social (contrôle des apports en nature par un réviseur d'entreprises agréé) et les procédures relatives au maintien du capital social (absence de contrôle des acomptes sur dividendes et des comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé). Or, force est de constater que les unes comme les autres influent directement sur le capital social en tant que gage des créanciers.

B. LES EXCEPTIONS INTRODUITES PAR LA LOI DU 10 JUIN 2009 (ART. 26-1, §§ 3bis À 3sexies DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915) EN TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE 2006/68/CE (ART. 10bis ET 10ter)

8. – Première observation préalable : les exceptions introduites concernent tant la constitution que l'augmentation du capital. Contrairement à ce que suggère une lecture superficielle des dispositions nouvelles, les exceptions énoncées sont appelées à jouer tant à l'occasion de la constitution de la S.A. qu'à l'occasion d'une augmentation de capital (dans ce dernier cas, voy. en outre l'art. 32-1, § 5, qui opère un renvoi global à l'art. 26-1 en cas d'augmentation de capital par apports en nature). La formulation des §§ 3bis à 3sexies est à cet égard quelque peu malheureuse, car seuls le conseil d'administration ou, le cas échéant, le directoire (intervenant à l'occasion d'une augmentation de capital) y sont évoqués (et pas les fondateurs intervenant lors de la consti-

⁴² Il est rappelé que le mandat de « commissaire » tel que défini aux art. 61 et 62 de la loi du 10 août 1915 n'est pas réservé au Luxembourg à une profession réglementée, contrairement à la France ou à la Belgique où le commissaire doit être membre d'un corps professionnel réglementé (la compagnie nationale des commissaires aux comptes en France et l'Institut des réviseurs d'entreprises en Belgique). Il en ressort que l'exercice du mandat de commissaire au Luxembourg n'implique généralement pas de conditions en matière de compétence ou d'indépendance.

tution)⁴³. Il ne fait toutefois aucun doute que tant la directive⁴⁴ que le législateur luxembourgeois ont entendu viser ces deux modalités de réalisation d'un apport en nature. Ainsi, il importe de relever à cet égard que les dispositions nouvellement introduites sont insérées dans le cadre d'un article (art. 26-1 de la loi du 10 août 1915) ayant trait à la constitution de la société, mais qui, tant en raison de leur formulation (référence au conseil d'administration ou au directoire) que par la présence d'une règle spécifique (art. 26-1, § 3^{sexies}) visant l'utilisation du capital autorisé) ont également vocation à s'appliquer dans le cadre d'une augmentation de capital.

9. – Seconde observation préalable : à propos de la modification de l'article 26, paragraphe 2 de la loi du 10 août 1915 résultant de la loi du 10 juin 2009. Dans sa version antérieure, l'article 26, § 2, de la loi du 10 août 1915 énonçait que le notaire, rédacteur de l'acte constitutif, vérifie l'existence des conditions de fond (énoncées à l'art. 26, § 1) présidant à la constitution d'une S.A. et en constate expressément l'accomplissement. À la suite de la loi du 10 juin 2009, il est précisé au texte que le notaire vérifie en outre l'existence et constate l'accomplissement des conditions posées aux articles 26-1, § 2, 26-3 et 26-5. Cette disposition, présentée comme une transposition de l'article 10^{ter}, § 3, de la deuxième directive a toutefois connu, au cours des travaux préparatoires, une évolution dont la résultante est que, en réalité, cette transposition ne se trouve qu'imparfaitement réalisée. En effet, s'agissant de l'article 26-1, le texte aurait dû se référer à lui dans sa globalité (ainsi qu'il en était du projet initial déposé par le gouvernement) et non pas à son seul § 2 (visant la procédure « normale » de vérification des apports en nature décrite ci-avant) ou, à tout le moins, à l'article 26-1, §§ 3^{bis} à 3^{sexies} de la loi du 10 août 1915.

D'après le Commentaire des articles (projet 5829, p. 13) : « l'article 10^{ter}, paragraphe 3, de la directive 77/91/CEE impose de prévoir dans la législation nationale des garanties adéquates quant au respect des procédures adoptées à l'article 10^{bis} et 10^{ter} (transposés

⁴³ Il est vrai que cette maladresse de rédaction trouve probablement son origine dans le texte même de la Dir. 2006/68/CE qui, pour l'énoncé des trois exceptions évoquées au texte, n'évoque que la « décision de l'organe d'administration ou de direction ».

⁴⁴ Les art. 10^{bis} et 10^{ter} de la directive sont clairement formulés comme des exceptions possibles à l'art. 10 lequel vise au premier chef « la constitution de la société ». Par ailleurs, l'art. 10^{ter}, § 2, formule une règle spécifique pour le cas d'une *augmentation* de capital réalisée par la technique du capital autorisé.

dans le présent projet de loi à l'art. 26-1, 3bis à 3sexies⁴⁵ (voy. art. 2 du présent projet de loi). Un contrôle par le notaire du respect des conditions de constitution d'une société existe déjà à l'article 26-2, de la loi de 1915, sans viser pour autant expressément certains articles, tel l'article 26-1 se rapportant à l'émission d'actions en contrepartie des apports autres qu'en numéraire. Pour y pallier (*sic*, NDLR), il est proposé de reprendre ici une modification prévue au projet de loi n° 5730⁴⁶ portant modernisation de la loi modifiée du 10 août 1915 (art. I.10).

Par ailleurs, selon les commentaires du projet de loi n° 5730, «Le paragraphe 2 tel que modifié ici avait déjà été inséré dans le cadre du projet de loi 5157 portant des mesures ponctuelles en matière de prévention des faillites et de lutte contre les faillites organisées et n'avait pas donné lieu à des observations du Conseil d'État ou des chambres professionnelles.

Par ce paragraphe, le contrôle du notaire est formellement étendu au respect des dispositions des articles 26-1 (contrôle du réviseur des apports en nature), 26-3 (constitution du capital par des éléments susceptibles d'évaluation) et 26-5 (pas d'émission d'action sous le pair comptable). Les nouveaux paragraphes 3bis à 3sexies faisant partie de l'article 26-1 déjà visé globalement dans le texte proposé initialement, il suffit d'en reprendre le libellé tel quel dans le présent projet de loi sans y apporter de nouvelles modifications».

Or, les projets 5829 (texte initialement proposé par le gouvernement) et 5730 se référaient à l'article 26-1 dans sa *globalité*, sans se limiter à son §2, qui vise la procédure normale de contrôle par le réviseur. Pour transposer tout à fait correctement l'article 10ter, §3, de la deuxième directive, il aurait dû se référer à l'article 26-1, §3bis à 3sexies (évoquant la procédure à respecter lorsque l'opération est réalisée *sans* l'intervention du réviseur). Par conséquent, la version définitivement adoptée, si elle reprend de fait pour partie une proposition déjà inscrite dans le projet 5730, ne constitue pas, alors qu'il s'agissait de sa raison d'être initiale, une transposition de l'article 10ter, §3, de la directive.

L'origine de la modification critiquée trouve son origine dans l'avis de la Chambre de commerce (Doc. 5829-1, p. 9) : «[La Chambre de commerce] suggère la précision que le notaire contrôle uniquement le respect

⁴⁵ C'est-à-dire les art. de la 2^e Dir. relatifs aux *exceptions* introduites par rapport à la procédure normale de vérification des apports en nature.

⁴⁶ Voy. l'art. II, 10) du projet 5730.

de l'article 26-1(2) de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, afin de ne pas créer de doute que le notaire contrôlerait sous quelque forme que ce soit la libération des apports en nature dans un délai de cinq ans, dont il est question à l'article 26-1(1) de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée».

Cette suggestion de la Chambre de commerce fut retenue.

10. – Ratio legis. La *ratio legis* des exceptions introduites réside dans la constatation qu'un rapport du réviseur ne s'avère pas nécessaire dans la mesure où il existe déjà un point de référence suffisant pour l'évaluation des biens apportés en nature⁴⁷.

Ce sont ainsi trois cas d'exemption distincts qui sont proposés par la deuxième directive simplifiée (art. 10bis, § § 1, 2 et 3) dont le dénominateur commun réside dans l'existence d'une valeur considérée comme « objective », c'est-à-dire indépendante du jugement subjectif d'une partie intéressée à l'opération de constitution (p. ex., les fondateurs) ou d'augmentation de capital (p. ex., les souscripteurs, l'organe d'administration ou de gestion). Dans les trois cas d'exemption, la valeur de l'apport découle en effet d'une source tierce (le marché, le jugement du réviseur d'entreprises agréé, les comptes soumis au contrôle légal).

Il est ainsi considéré que, puisqu'il existe pour ces éléments d'actif une évaluation fiable disponible instantanément (art. 10bis, § § 2 et 3) ou moyennant application d'une méthode de calcul prédéterminée (art. 10bis, § 1), le rapport d'expert indépendant ne s'impose pas et que ces opérations peuvent se faire sous la seule responsabilité des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion.

Ce principe de simplification fondé sur le caractère objectif de l'évaluation est aisé à comprendre. La simplicité du principe masque cependant des difficultés nombreuses en termes d'interprétation et d'opérationnalisation de ces mesures de simplification, ce qui pourrait en limiter le caractère attractif.

⁴⁷ En ce sens, H. BRAECKMANS, «Versoepelingen in het Wetboek Vennootschappen : inbreng in natura, inkoop van eigen aandelen en financiële bijstand (K.B. van 8 oktober 2008)», *R.W.*, 2009, pp. 1626 et ss, spéc. n° 5; F. PARREIN, «De "financiarisation" van het Belgische vennootschapsrecht : een analyse aan de hand van recente wetgevende evoluties», *DAOR*, 2009, pp. 359 et ss, spéc. n° 5.

11. – L'exception ayant trait à certaines valeurs mobilières cotées et instruments du marché monétaire (art. 26-1, §3bis, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10bis, §1, 2^e Dir.). Les fondateurs (hypothèse de la constitution, *supra*, n° 8) ou le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas (hypothèse de l'augmentation de capital), peuvent décider de ne pas recourir à la procédure normale de vérification des apports en nature (*supra*, n° 5) lorsque l'apport est constitué de certaines valeurs mobilières cotées et de certains instruments du marché monétaire. Dans ce cas ces valeurs sont évaluées au prix moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés au cours d'une période dont la durée est déterminée par les États membres (au Luxembourg une période de six mois a été retenue; cf. en droit belge : trois mois – précédant la date effective de l'apport).

S'agissant de la justification, il apparaît assez clairement que du fait du caractère fortement liquide des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire qui peuvent être – en principe – convertis en trésorerie instantanément ou quasi instantanément, le législateur européen a considéré que l'apport de ces éléments d'actifs pouvait être assimilé d'une certaine façon à des apports en quasi-numéraire. Cependant, et s'agissant de la valeur à donner à ces instruments financiers dans le cadre de l'apport, il semble que le législateur européen ait craint que le recours à la valeur du marché du jour de l'apport ne reflète pas correctement la «valeur réelle» de ces actifs (notamment les valeurs mobilières) dont les cours peuvent être fluctuants, voire volatiles, même en période de stabilité économique et financière. C'est probablement afin de corriger les effets d'une fluctuation ou d'une volatilité excessive que le législateur européen a choisi de lisser la valeur d'apport en disposant que l'apport devait être effectué au prix moyen pondéré auxquels les instruments financiers ont été négociés au cours d'une période suffisante. Cette référence à la notion de prix moyen pondéré est cependant en pratique une des principales sources de difficultés liées à l'application de cette exemption.

Quant à la notion de valeurs mobilières, l'article 4, §1, point 18, de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après «M.i.F.I.D.») dispose qu'il s'agit des éléments suivants :

«Art. 4, 1, 18

“valeurs mobilières” : les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que :

a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type *partnership* ou d'autres entités ainsi que les certificats représentatifs d'actions ;

b) les obligations et les autres titres de créance, y compris les certificats d'actions concernant de tels titres ;

c) toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre de telles valeurs ou donnant lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des valeurs mobilières, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures ».

Quant à la notion d'instruments du marché monétaire, l'article 4, § 1, point 19, de la directive M.i.F.I.D., dispose qu'il s'agit des éléments suivants :

« Art. 4, 1, 19

"instruments du marché monétaire" : les catégories d'instruments habituellement négociées sur le marché monétaire, telles que les bons du Trésor, les certificats de dépôt et les effets de commerce (à l'exclusion des instruments de paiement). »

Quant à la notion de marché réglementé, l'article 4, § 1, point 14, de la directive M.i.F.I.D., dispose qu'il s'agit de :

« Art. 4, 1, 14

"marché réglementé" : un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréé et fonctionne régulièrement conformément aux dispositions du titre III [de la directive M.i.F.I.D.]. »

La liste des marchés réglementés au sens de la directive M.i.F.I.D. pour chaque État membre figure dans une présentation annotée des marchés réglementés et dispositions nationales mettant en œuvre les exigences de la directive M.i.F.I.D. (D.S.I. en français) dont la dernière version a été publiée au *J.O.C.E.*, n° C 158 du 11 juillet 2009.

Conséquences quant aux instruments financiers éligibles. Il résulte de ce qui précède qu'afin de déterminer si l'apport peut ou non bénéficier de l'exemption prévue à l'article 26-1, § 3bis, il convient de s'assurer que les instruments financiers sont éligibles.

À cet égard, il importe de préciser qu'il s'agit nécessairement d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé de l'Espace économique européen (E.E.E.) c'est-à-dire des 27 États membres de l'Union européenne auxquels s'ajoutent 3 des 4 membres de l'Association européenne de libre-échange (A.E.L.E.), à savoir l'Islande, la Norvège et le Liechtenstein. Il convient cependant d'être prudent dans la mesure où tous les marchés organisés établis dans ces pays ne sont pas pour autant des marchés réglementés au sens de la directive M.i.F.I.D. Par exemple, au Luxembourg, la Société de la Bourse de Luxembourg opère deux marchés dont seul le premier «Bourse de Luxembourg» est un marché réglementé, au sens de l'Union européenne, le deuxième, dénommé «Euro MTF», ne dispose pas de ce statut, ce qui exclut donc les instruments qui y sont négociés du bénéfice potentiel de l'exemption prévue à l'article 26-1, § 3bis. Sont également exclus les instruments financiers négociés sur des marchés organisés hors de l'E.E.E. Les valeurs d'émetteurs de pays tiers sont donc en principe exclues sauf – bien entendu – si elles font l'objet d'une négociation sur un marché réglementé européen.

Une difficulté à laquelle seront confrontés les apporteurs d'instruments financiers consistera notamment à faire le tri entre «le bon grain et l'ivraie» au sein du portefeuille d'instruments financiers dont il souhaite faire l'apport à une société. Il est à cet égard tout à fait imaginable qu'un portefeuille d'instruments financiers inclue des valeurs mobilières et instruments du marché monétaire dont certains sont éligibles et d'autres ne le sont pas. Il conviendra donc d'effectuer un tri qui sera d'autant plus ardu que le portefeuille contiendra un nombre de lignes important.

Les difficultés ne s'arrêtent cependant pas là, puisqu'il s'agit ensuite de déterminer la valeur d'apport.

Sur la notion de «prix moyen pondéré» (P.M.P.), il convient de noter que le commentaire des articles (projet 5829, p. 14) ne fait que rappeler la nécessité de procéder à une moyenne pondérée par opposition à une moyenne arithmétique sans pour autant préciser les modalités de ce calcul plus compliqué en pratique qu'il n'y paraît : «Il est à noter que le terme de "prix moyen pondéré" doit se comprendre comme une pondération en fonction du volume des valeurs mobilières qui ont été négociées à un prix donné, le prix moyen n'étant donc pas une simple moyenne arithmétique des différents prix constatés sur une période donnée».

La doctrine belge fournit, quant à elle, des précisions utiles en précisant qu'il s'agit d'un calcul correspondant à la moyenne pondérée sur

3 mois (6 mois au Luxembourg) des cours moyens journaliers auxquels se sont négociés les instruments financiers en question⁴⁸.

Cette précision de la doctrine belge permet de répondre à une question importante liée à l'interprétation de l'article 10*bis*, § 1, et de son équivalent luxembourgeois, l'article 26-1, § 3*bis*, à savoir : le prix moyen pondéré visé par la directive doit-il s'entendre comme le prix moyen auquel l'apporteur a acquis⁴⁹ les instruments financiers au cours de la période de référence (6 mois pour le Luxembourg) ou doit-il s'entendre comme le cours moyen auquel se sont négociés les instruments financiers en question sur l'ensemble des marchés réglementés sur lesquels ils sont admis à la négociation?

La doctrine belge confirme à cet égard qu'il faut bien comprendre le prix moyen pondéré comme le cours moyen auquel se sont négociés les instruments financiers en question sur l'ensemble des marchés réglementés sur lesquels ils sont admis à la négociation.

D'autres questions restent cependant ouvertes telles que :

(i) L'identification de la période de référence pour le calcul du prix moyen pondéré

Quant à la «date effective de l'apport», voyez le commentaire des articles (projet 5829, p. 15) : «Il est à noter que la date effective de l'apport est la date à laquelle l'apport est constaté par l'acte notarié».

⁴⁸ Voy. H. BRAECKMANS, *op. cit.*, n° 7 : «Le calcul est délicat : lors de la détermination du cours moyen pondéré, il faut être attentif à la quantité de titres d'une société déterminée qui sont négociés par jour, multipliée par le cours moyen du jour concerné. Ensuite une moyenne est faite sur les trois derniers mois pour déterminer la moyenne pondérée des titres ou instruments financiers qui sont apportés.

Le terme «pondéré» est important, parce qu'il indique une pondération, au vu du nombre de titres négociés.» (Traduction)

⁴⁹ Il convient effectivement de rappeler qu'au sens du Tit. II de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises (précitée), le prix moyen pondéré est l'une des méthodes prévues pour l'évaluation des stocks de biens fongibles, y compris des valeurs mobilières, étant entendu que le prix moyen pondéré sert à déterminer le prix unitaire de sortie d'éléments du stock ou du portefeuille de valeurs mobilières et se calcule par la somme des prix d'acquisition auxquels ont été acquis par l'entreprise les biens en question divisée par le nombre d'unités du bien en question. Cette notion de «prix moyen pondéré» est consacrée à l'art. 62, § 1, de ladite loi qui dispose que : «Le prix d'acquisition ou le coût de revient des stocks d'objets de même catégorie ainsi que de tous les éléments fongibles, y inclus les valeurs mobilières, peuvent être calculés soit sur la base des *prix moyens pondérés*, soit selon les méthodes "premier entré – premier sorti" (F.I.F.O.) ou "dernier entré – premier sorti" (L.I.F.O.), ou une méthode analogue».

Il faut dès lors considérer – à notre sens – que la période de 6 mois à laquelle il convient de faire référence correspond aux 6 mois calendaires précédant la tenue de l'acte notarié constatant l'apport. Ceci pourra s'avérer d'un maniement parfois délicat considérant que pour des raisons pratiques évidentes, le prix moyen pondéré sur six mois aura été déterminé et arrêté préalablement au jour de tenue de l'acte notarié.

Quant à savoir si une pondération sur une période de 6 mois telle que retenue par le Luxembourg (et par l'Italie) fournit une meilleure indication quant à la valeur des instruments financiers qu'une période de 3 mois telle que retenue par la Belgique (et l'Allemagne), ceci est une question qui ne nous semble pas pouvoir être tranchée.

(ii) Les modalités pratiques de détermination du cours moyen pondéré

Le cours moyen pondéré doit être calculé pour chaque instrument financier constituant un élément fongible, c'est-à-dire pour une valeur mobilière ou un instrument du marché monétaire donné (p.ex., 10 000 actions ordinaires de la société ABC négociées sur le marché réglementé XYZ).

Pour chaque instrument financier, il conviendra de prendre en considération les jours d'ouverture du marché réglementé au cours duquel le titre s'est négocié lors des 6 derniers mois et d'identifier le cours journalier qui pourra à notre sens être le cours de clôture du jour (ou alternativement le cours moyen) ainsi que le volume du titre négocié durant la journée.

C'est à partir de ce cours journalier pondéré par le volume de titres négociés entre l'ouverture et la clôture du marché que se calcule le prix moyen pondéré au cours de la période de référence sur un marché réglementé donné.

En cas de négociation de l'instrument financier sur plusieurs marchés réglementés, le prix moyen pondéré sur la période de référence devra être calculé pour chaque marché réglementé individuellement, le prix moyen pondéré final consistant ensuite en une moyenne des prix moyens pondérés constatés sur chacun des marchés réglementés.

(iii) Le recours aux méthodes prévues aux articles 10bis, paragraphes 2 et 3 (art. 26-1, 3ter, et 26-1, 3quater)

La formulation des articles 10bis, §§ 2 et 3, laisse à penser que les valeurs mobilières et instruments financiers ne peuvent faire l'objet d'un apport que dans les conditions de l'article 10bis, § 1, c'est-à-dire au prix moyen pondéré, ce qui semble exclure pour ces valeurs mobilières et instruments du marché monétaire un apport sur base de la juste valeur telle qu'établie précédemment par un expert indépendant (en l'occurrence, un

réviseur d'entreprises agréé) ou telle qu'elle ressort de comptes légaux contrôlés conformément à la directive 2006/43/CE.

Une telle lecture peut paraître trop littérale ou restrictive, notamment pour les entreprises recourant à la juste valeur pour évaluer leurs instruments financiers dans leur comptabilité et qui n'auraient pas la faculté d'apporter les valeurs mobilières ou les instruments financiers visés à l'article 10*bis*, § 1, sur base de leur juste valeur, devant alors recourir à une valeur moyenne générant de fait chez l'apporteur un gain ou une perte sans fondement économique.

11.1. – Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de « circonstances exceptionnelles ».

Le texte de l'article 26-1, § 3*bis*, alinéa 2, vise des « circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire est devenu illiquide ». Dans ce cas une réévaluation est effectuée selon la procédure normale (*supra*, n° 5) « à l'initiative et sous la responsabilité » soit des fondateurs (constitution, *supra*, n° 8 et *cf.* art. 443, § 2, al. 2, 1°, C. soc.) soit du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas (augmentation de capital, *cf.* art. 602, § 2, al. 2, 1°, C. soc.).

Le commentaire de l'article 26-1, § 3*bis*, 2^e alinéa, précise que : « il est à noter que, selon le 2^e alinéa de ce paragraphe, la dispense d'un rapport ne subsiste que tant que les valeurs mobilières en question n'ont pas connu des variations sensibles suite à des circonstances exceptionnelles (un krach boursier, par exemple) ».

On peut déduire de ce commentaire qu'une différence sensible entre le prix moyen pondéré tel que calculé sur la période de référence de 6 mois et la valeur de marché en date de l'acte notarié ne conduit pas forcément à la réévaluation de la valeur de l'apport et à son contrôle par un réviseur d'entreprises agréé. Il est en effet fort probable que le cours moyen pondéré d'une valeur mobilière sur une période de 6 mois diffère à la hausse ou à la baisse du cours boursier au jour de la réalisation effective de l'apport. Il semble cependant que, pour qu'une réévaluation se justifie, il faille que la modification significative de valeur soit due à des circonstances exceptionnelles qui pourront soit être spécifiques à l'instrument financier en question (p. ex., illiquidité du marché, suspension de cotation du titre, etc.) soit être généralisées (p. ex., krach boursier, dévaluation de la devise dans laquelle est libellé l'instrument financier...).

Il convient de noter qu'il revient aux fondateurs ou à l'organe d'administration ou de gestion de déterminer si la réévaluation est requise au vu de la variation sensible due à la survenance de circonstances exceptionnelles.

Dans ce cas, les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion détermineront la valeur réévaluée des instruments financiers en question et soumettront l'apport réévalué au contrôle d'un réviseur d'entreprises agréé qui effectuera alors sa mission de contrôle et ses diligences conformément à la procédure habituelle décrite aux articles 26-1(2) et 26-1(3).

En cas de recours à cette exception, il y a lieu en outre de respecter la procédure décrite *infra*, n° 14.

12. – L'exception concernant les biens ayant déjà fait l'objet d'une évaluation à leur juste valeur par un réviseur d'entreprises agréé (art. 26-1, §3^{ter}, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10^{bis}, §2, 2^e Dir.).

Les fondateurs (hypothèse de la constitution, *supra*, n° 8) ou le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas (hypothèse de l'augmentation de capital), peuvent décider de ne pas recourir à la procédure normale de vérification des apports en nature (*supra*, n° 5) lorsque l'apport est constitué d'éléments d'actif autres que des valeurs mobilières cotées (*supra*, n° 11) qui ont déjà fait l'objet d'une évaluation à leur juste valeur par un réviseur d'entreprises agréé et que les conditions suivantes sont remplies :

- a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective de l'apport;
- b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg pour le type d'élément d'actif constituant l'apport.

Quant aux actifs visés, il pourra – à notre sens – s'agir de tout élément d'actif susceptible d'évaluation économique au sens de l'article 7 de la directive et de l'article 26-3 de la loi concernant les sociétés commerciales. Sont donc concernés tant les actifs « saisissables » pouvant faire l'objet d'une réalisation forcée que les actifs qui ne le sont pas tels que le *goodwill* ou le *know-how*. Sont en revanche exclus les apports en industrie et les engagements concernant l'exécution de travaux ou la prestation de services.

S'agissant de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire, la formulation de l'article indique que les instruments financiers visés à l'article 26-1, §3^{bis}, sont exclus du bénéfice de l'article 26-1, §3^{ter}. Il

semble donc falloir en déduire que ne seront admis au bénéfice de l'article 26-1, § 3^{ter}, que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire autres que ceux admis à la négociation sur un marché réglementé européen. Il pourra s'agir, par exemple, d'instruments financiers admis à la négociation sur des marchés de pays tiers ou sur des marchés européens organisés, mais qui ne figurent pas sur la liste des marchés réglementés au sens de la directive M.i.F.I.D. (p. ex., l'Euro-M.T.F. de Luxembourg, le Marché Libre de Paris...). Une lecture littérale de l'article 26-1, 3^{bis}, pourrait conduire à admettre au bénéfice de l'article 26-1, § 3^{ter}, les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la négociation sur un marché réglementé européen, mais qui ne disposent pas des 60 jours de négociation permettant la détermination du prix moyen pondéré prévu audit article (par exemple, du fait d'une émission récente de l'instrument financier).

À noter que la rédaction de l'article 26-1, § 3^{ter}, diverge de celle de l'article 10^{bis}, § 2, de la directive en ce qu'il n'exclut pas uniquement de son champ d'application les actifs visés à l'article 26-1, § 3^{bis}, mais plus largement les «éléments d'actif autres que les valeurs mobilières ou les instruments du marché monétaire visés aux paragraphes 3^{bis} à 3^{quater}». Cette formulation peut paraître étrange dans la mesure où elle semble exclure les actifs visés au paragraphe 3^{quater} alors que ceux-ci sont normalement les mêmes que ceux visés au paragraphe 3^{ter}, à savoir des éléments d'actif autres que les valeurs mobilières ou les instruments du marché monétaire visés au paragraphe 3^{bis}. Que peut-on en déduire? Une lecture littérale pourrait conduire à exclure du bénéfice du paragraphe 3^{ter} les actifs éligibles au bénéfice du paragraphe 3^{quater} c'est-à-dire les actifs dont la juste valeur est tirée de comptes légaux contrôlés par une personne agréée à cet effet. Une telle lecture paraît difficilement compréhensible dans la mesure où l'on peut présumer que l'existence d'un contrôle spécifique dans le cadre d'une évaluation portant sur un élément d'actif donné fournit un niveau de garantie potentiellement plus élevé que l'existence de comptes légaux audités incluant, parmi l'ensemble des actifs et passifs de la société, l'actif objet de l'apport en question. Par ailleurs, le recours à la préposition «à» par opposition aux conjonctions de coordination «et», voire «ou», semble exclure les actifs visés au paragraphe en question, à savoir le paragraphe 3^{ter}, ce qui dénote à l'évidence une incohérence.

S'agissant de la justification, il apparaît que la volonté est ici d'éviter une duplication de rapport d'expert indépendant lorsqu'un même élé-

ment d'actif a déjà été soumis à contrôle dans un délai récent, c'est-à-dire inférieur ou égal à 6 mois. Si l'intention peut paraître louable, cette mesure de simplification génère des problématiques d'interprétation importantes dues tant à la rédaction du texte communautaire qu'à sa transposition en droit interne.

Les problématiques portent principalement sur les éléments suivants :

(i) La notion d'évaluation et la responsabilité respective des parties

Le texte européen fait référence à un actif ayant fait l'objet d'«une évaluation par un expert indépendant». Cette formulation crée une confusion importante quant à la responsabilité des parties comme indiqué dans le commentaire de l'I.R.E. du 17 novembre 2008 relatif au projet 5829 : «L'I.R.E. est d'avis, et ce, en accord avec les missions actuelles de même nature, que l'organe d'administration ou de direction évalue, sous sa responsabilité, l'apport autre qu'en numéraire. La responsabilité du réviseur d'entreprises consiste dans le contrôle de cette évaluation et non dans son établissement». Le bénéfice du paragraphe 3^{ter} est-il donc réservé aux actifs dont l'évaluation effectuée sous la responsabilité des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion a fait l'objet d'un contrôle par un expert indépendant en la personne du réviseur d'entreprises agréé ou vise-t-il les évaluations effectuées directement par un réviseur d'entreprises dans un cadre ou un contexte autre? Cette seconde lecture serait à l'évidence en désaccord avec la pratique luxembourgeoise actuelle relative au contrôle des apports en nature par un expert indépendant».

(ii) Le contexte de l'évaluation préexistante

Le point précédent renvoie à la question suivante : l'évaluation par le réviseur d'entreprises dont il est question au paragraphe 3^{ter} est-elle une mission distincte du rapport de contrôle visé à l'article 26-1, §§ 2 et 3? Autrement dit, les biens visés sont-ils ceux qui ont déjà fait l'objet d'un apport à une société dans un délai inférieur à 6 mois ou bien peut-il s'agir d'une évaluation effectuée à d'autres fins (p. ex., dans le cadre d'une mission contractuelle n'ayant pas pour objet l'apport du bien en question)? La seconde lecture nous paraît dangereuse dans la mesure où les méthodes et les résultats d'une évaluation sont nécessairement fonction du contexte relatif à l'évaluation ou au contrôle de l'évaluation. Nous estimons que, pour fournir un degré de garantie

suffisant aux tiers créanciers ou aux actionnaires notamment minoritaires, il importe que le contrôle de l'évaluation ait été opéré dans un contexte similaire à celui de l'intervention de l'expert indépendant dans le cadre du contrôle d'un apport en nature. Autrement dit, la mesure de simplification du paragraphe 3^{ter} ne serait applicable que dans les cas dits d'«apports en cascade» où un rapport de contrôle équivalant à celui qui serait exigé en application de la procédure normale prévue à l'article 26-1(2) est déjà intervenu dans une période récente, d'où le souci d'éviter une duplication, et ce, à des fins de simplification.

(iii) La qualité et l'indépendance de l'expert impliqué

En substituant la notion d'«expert indépendant» de l'article 10, § 2, par celle de «réviseur d'entreprises (agrée)» reprise à l'article 26-1(3^{ter}), la transposition luxembourgeoise a introduit un degré d'incertitude quant à la nature de l'intervention du réviseur d'entreprises. Une fois de plus, la question posée ici est celle du degré d'indépendance du réviseur d'entreprises agréé vis-à-vis de ses mandants qu'il s'agisse des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion dans le cadre de ladite mission. Le commentaire du paragraphe en question inclus dans le projet de loi 5829 semble régler cette question en précisant que «l'expert indépendant en question doit être un réviseur d'entreprises pour être en ligne avec les exigences déjà posées en droit luxembourgeois à l'article 26-1(2) de la loi de 1915». Malgré l'absence de référence à la notion «d'expert indépendant» au sein du paragraphe 3^{ter}, il semblerait qu'il faille comprendre que le réviseur d'entreprises ayant participé au contrôle de l'évaluation préexistante soit intervenu en qualité d'expert indépendant et, partant, que son intervention ne saurait intervenir dans un contexte autre où il agirait à la demande et sous le contrôle des fondateurs ou de l'organe d'administration ou de gestion dans le cadre d'une mission contractuelle. Il ne s'agirait donc pas, au sens de la loi du 18 décembre 2009⁵⁰, d'une intervention du réviseur d'entreprises en qualité d'«expert-conseil» dans l'exercice d'activités autres que celles réservées par la loi à titre exclusif aux professionnels de l'audit, mais d'une intervention du réviseur d'entreprises agréé en qualité de professionnel de l'audit nécessairement indépendant exerçant une des missions

⁵⁰ Loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit, *Mém.*, A-22, 19 février 2010.

qui lui sont confiées par la loi à titre exclusif, à savoir le contrôle des apports autres qu'en numéraire⁵¹.

(iv) La référence explicite au réviseur d'entreprises agréé et ses implications territoriales

Dans une acception littérale, la référence explicite au réviseur d'entreprises agréé en lieu et place de la notion plus large, dans son acception communautaire, d'«expert indépendant» semble s'accompagner d'implications territoriales. En effet, si l'article 26-1, § 3^{ter}, avait repris la formulation communautaire de l'article 10^{bis}, § 2, il aurait été possible d'en déduire que le rapport d'expert indépendant en question pouvait être fait d'experts indépendants éligibles ou agréés en application de la législation de l'État membre dont ils relèvent. Autrement dit, un apport en nature à une société de droit français contrôlé par un commissaire aux apports figurant sur la liste des commissaires aux comptes ou par un expert judiciaire inscrit sur les listes des Cours et tribunaux aurait pu alors être éligible au bénéfice de l'article 26-1, § 3^{ter}, lors de son apport subséquent dans une période n'excédant pas 6 mois à une société de droit luxembourgeois. Or, la référence explicite à la notion de «réviseur d'entreprises (agréé)» paraît exclure *de facto* le bénéfice de cette mesure de simplification aux apports en cascade réalisés dans un contexte transfrontalier. L'application de cette mesure de simplification paraît ainsi limitée, car restreinte à un contexte d'apports en cascade effectué dans un contexte national entre sociétés luxembourgeoises⁵².

(v) La notion de juste valeur

La notion de «juste valeur» à laquelle font référence la deuxième directive simplifiée et sa transposition luxembourgeoise est également source de confusion en l'absence de définition. En effet, si la notion de «juste valeur» peut être considérée comme faisant partie de l'acquis commu-

⁵¹ Sur la distinction entre le statut de «réviseur d'entreprises» et le statut de «réviseur d'entreprises agréé», cf. Circ. C.S.S.F. 10/431 du 22 février 2010, p. 5. Ce document est accessible via le lien www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Circulaires/Hors_blanchiment_terrorisme/cssf10_439.pdf.

⁵² À noter qu'il ressort d'un rapport du notaire Jacques Delvaux intitulé *Mission du notaire en droit luxembourgeois face au capital social des sociétés*, présenté par M^e Cosita Delvaux le 15 juin 2010 lors du colloque précité qu'un contrôle par un professionnel qualifié ressortissant d'un autre État membre de l'Union européenne pourrait être jugé acceptable comme exposé ci-après : «Qu'en est-il des rapports ou évaluations établies dans un autre pays de l'Union européenne par un expert de ce pays ayant une qualification équivalente à celle d'un réviseur d'entreprises au Luxembourg? L'évaluation peut-elle alors être acceptée? Il nous semble que oui».

nautaire de par l'adoption (*endorsement*) des normes comptables I.F.R.S. dans le cadre de la procédure prévue à l'article 6, § 2, du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, rien ne dit expressément qu'il s'agit bien de cette juste valeur I.F.R.S. pour le type d'actifs considéré, le contexte étant différent. Par ailleurs, une autre problématique réside dans le fait que le réviseur d'entreprises agréé est en principe appelé à indiquer dans son rapport de contrôle (art. 26-1, § 3) que la valeur de l'actif apporté correspond « au moins au nombre et à la valeur nominale, ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie ». Il en résulte que le réviseur d'entreprises agréé agissant en qualité d'expert indépendant n'a en principe pas vocation à s'exprimer sur la juste valeur du bien apporté, mais uniquement sur la correspondance de la valeur attribuée à l'apport avec le nombre et la valeur des actions émises en contrepartie avec comme corollaire principal la confirmation de l'absence de surévaluation, ce qui n'exclut pas, en pratique, les sous-évaluations comme illustré précédemment.

(vi) La période de référence

Comme indiqué précédemment, si l'on considère que la date de réalisation effective de l'apport correspond à la date de l'acte notarié constatant l'apport en nature, alors la période de référence de 6 mois correspond à celle qui précède le jour de l'acte notarié en question.

(vii) La référence aux principes et normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg

En Belgique, les *international valuation standards* et *international private equity and venture capital guidelines* ont été cités comme exemples de tels principes ou normes⁵³. Au Luxembourg, l'I.R.E. a fait observer que « la référence aux principes et normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg n'est définie ni par la Directive, ni par le Projet. À ce jour, il n'existe pas de tels principes et normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg. Il est dès lors à craindre que cette référence soit de nature à poser des problèmes d'interprétation et de mise en œuvre de cet article »⁵⁴.

⁵³ Rapport au Roi, *op. cit.*, p. 57480.

⁵⁴ Avis de l'Institut des réviseurs d'entreprises, 17 novembre 2008, doc. n° 5829-2, p. 2.

12.1. – Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de « circonstances nouvelles ». Le texte de l'article 26-1, § 3^{ter}, alinéa 2, vise des « circonstances nouvelles pouvant modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport ». Dans ce cas, une réévaluation est effectuée selon la procédure normale (*supra*, n° 5) « à l'initiative et sous la responsabilité » soit des fondateurs (constitution, *supra*, n° 8 et *cf.* art. 443, § 2, al. 2, 2°, C. soc.) soit du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas (augmentation de capital, *cf.* art. 602, § 2, al. 2, 2°, C. soc.).

Précisions. Le commentaire de l'article 26-1(3^{ter}), précise qu'« ici encore un garde-fou est établi et il est requis de procéder à une réévaluation sous la responsabilité de l'organe d'administration ou de direction de la société du bien en question en cas de modification sensible de la juste valeur du bien ».

Il nous semble que la notion de « circonstances nouvelles » visée à l'article 26-1, § 3^{ter}, se distingue par sa gradation de la notion de « circonstances exceptionnelles » visée à l'article 26-1, § 3^{bis}. Ainsi, dans le cas de l'article 26-1, § 3^{bis}, la valeur de l'apport correspondra au prix moyen pondéré sur 6 mois et ne fera normalement pas l'objet d'une réévaluation à son cours lors de la réalisation effective de l'apport quand bien même le prix moyen pondéré et le cours du jour de l'acte notarié divergeraient sensiblement. Ce ne sera que dans le cas de la survenance de « circonstances exceptionnelles » comprises notamment comme une situation où le marché devient illiquide ou un krach boursier survient que la réévaluation sera requise.

Or, dans le cas de l'article 26-1, § 3^{ter}, la réévaluation est requise dès lors qu'il y a survenance de « circonstances nouvelles », ce qui semble indiquer qu'une variation sensible durant la période maximum de 6 mois de la valeur de l'élément d'actif entre l'évaluation préexistante et la valeur en date de l'apport semble justifier – à lui seul – un retour à la procédure normale de contrôle de l'apport par un expert indépendant choisi parmi les réviseurs d'entreprises agréés.

Quant à la notion de modification sensible de la valeur, il reviendra – en l'absence de spécifications – aux fondateurs ou à l'organe d'administration ou de gestion de déterminer si la variation est sensible et si cette notion doit ou non être rapprochée de notions voisines ou associées, mais néanmoins distinctes telles que le caractère « significatif » voire le caractère « durable » de ladite modification sensible.

Il convient de noter qu'il revient aux fondateurs ou à l'organe d'administration ou de gestion de déterminer si la réévaluation est requise au vu de la variation sensible due à la survenance de circonstances nouvelles.

Dans ce cas, les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion détermineront la valeur réévaluée des éléments d'actif en question et soumettront l'apport réévalué au contrôle d'un réviseur d'entreprises agréé qui effectuera alors sa mission de contrôle et ses diligences conformément à la procédure habituelle décrite aux articles 26-1, § 2, et 26-1, § 3.

On peut craindre que les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion soient peu enclins à invoquer la notion de «circonstances nouvelles» dans la mesure où celle-ci s'accompagne d'un abandon de la mesure de simplification et d'un retour à la procédure de contrôle normal par un expert indépendant. Néanmoins, il existe des garde-fous, au premier rang desquels figure le droit des actionnaires minoritaires de requérir une évaluation ainsi que la responsabilité des fondateurs ou membres de l'organe de gestion ou d'administration susceptible d'être engagée dans le cadre du recours à la mesure de simplification de l'article 26-1, § 3^{ter}.

12.2. – À défaut d'une telle réévaluation, droit pour les actionnaires minoritaires (5%) de faire procéder à une évaluation selon la procédure normale (art. 26-1, § 3^{ter}, al. 3, de la loi du 10 août 1915).

On remarquera tout d'abord que, alors que le droit belge limite l'exercice de ce droit aux apports réalisés à l'occasion d'une *augmentation* de capital (ce droit étant donc indisponible à l'occasion de la constitution de la société)⁵⁵, le texte luxembourgeois ne formule pas une telle restriction, ce qui apparaît conforme à la deuxième directive laquelle opère, pour l'augmentation de capital par apports en nature, un renvoi global aux dispositions de son article 10^{bis} (voy. art. 27, § 2, al. 2, de la deuxième directive).

La différence de traitement ainsi faite en droit belge est expliquée comme suit par la doctrine. Selon H. Culot et P.-Y. Thoumsin⁵⁶ : «La possibilité accordée aux actionnaires de demander une réévaluation n'est pas reprise en ce qui concerne les apports au moment de la constitution

⁵⁵ Effectivement, seul l'art. 602, § 2, al. 2, 2°, al. 2, C. soc. – applicable à l'augmentation de capital – évoque ce droit.

⁵⁶ H. CULOT et P.-Y. THOUMSIN, «Contrôle et maintien du capital : une réforme sans audace», *J.T.*, 2009, pp. 93 et ss, spéc. n° 19.

de la société. La question de la protection des actionnaires minoritaires se pose en effet différemment au moment de la constitution : si les conditions de l'apport ne leur agréent pas, ils peuvent simplement refuser de souscrire. Ils ne risquent pas de subir une dilution non consentie». Selon H. Braeckmans⁵⁷, la protection est exclue au moment de la constitution, puisqu'il n'y a alors pas encore d'actionnaire détenant 5% du capital.

Quant au calcul des 5% du capital souscrit ouvrant la protection envisagée aux minoritaires, H. Culot et P.-Y. Thoumsin⁵⁸ précisent que : «Les actionnaires peuvent former leur demande jusqu'à la date effective de la réalisation de l'apport, pour autant qu'au jour de la demande, ils "détiennent toujours un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit, comme c'était le cas au jour où la décision d'augmenter le capital a été prise". La version néerlandaise de l'arrêté royal exprime mieux l'idée qu'en réalité, on calcule les 5% par rapport au capital tel qu'il existait au moment de la décision d'augmentation. En clair, il suffit que les demandeurs en réévaluation possèdent, le jour de la décision d'augmentation, un nombre d'actions représentant au moins 5% du capital, et qu'ils conservent ce nombre d'actions au moins jusqu'au jour de la demande, même si, par l'effet de l'augmentation ou autrement, une dilution de leur participation les empêche entre-temps d'atteindre le seuil».

Les minoritaires ainsi protégés peuvent-ils réclamer une réévaluation en toute hypothèse ou doivent-ils pouvoir arguer de «circonstances nouvelles» en vue de fonder leur droit à réévaluation? Toujours selon H. Culot et P.-Y. Thoumsin⁵⁹, «Les textes français, néerlandais, et italien de la directive et les deux versions linguistiques de l'arrêté royal utilisent un vocabulaire qui se réfère à un manquement, ce qui semble renvoyer à la seconde interprétation. Par contre, les versions allemande et anglaise de la directive utilisent des termes plus neutres, dont on pourrait déduire qu'une réévaluation peut être exigée même en l'absence de circonstances nouvelles. Il s'agit essentiellement d'une question de preuve, car on ne voit pas l'intérêt d'une réévaluation pour un actionnaire qui reconnaît que la valeur des biens n'a pas changé».

La disposition belge (art. 602, §2, al. 2, 2°, al. 4, C. soc.) mentionne en outre que les frais d'une telle réévaluation sont à charge de la société, ce qu'omet de faire la disposition luxembourgeoise. Selon la

⁵⁷ H. BRAECKMANS, *op. cit.*, p. 1629, note 28.

⁵⁸ *Op. cit.*, n° 18.

⁵⁹ *Op. cit.*, n° 17.

Chambre de commerce, ces frais seraient toutefois bien portés à la charge de la société⁶⁰.

Dans un contexte luxembourgeois, il nous semble qu'en cas de demande d'actionnaires minoritaires demandant un contrôle de l'évaluation de l'apport conformément à la procédure normale visée à l'article 26-1, § 2 et 3, il reviendrait alors à l'assemblée générale constitutive ou à l'assemblée générale des actionnaires appelée à délibérer sur l'augmentation de capital de nommer un réviseur d'entreprises agréé en qualité d'expert indépendant afin de procéder à un contrôle de la valeur de l'apport en nature telle que proposée par les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion.

Le réviseur d'entreprises agréé effectuera alors sa mission de contrôle et ses diligences conformément à la procédure habituelle décrite aux articles 26-1, § 2, et 26-1, § 3. On peut imaginer que son rapport pourra conclure que l'évaluation proposée par les fondateurs ou l'organe d'administration ou de gestion correspond ou ne correspond pas au moins à la valeur des actions émises (en ce comprise la prime d'émission). Si la valeur proposée ne correspond pas au moins à ladite valeur des actions émises telle que définie préalablement, les fondateurs ou l'organe de gestion ou d'administration devraient alors fournir une nouvelle évaluation intégrant les circonstances nouvelles et la soumettre au contrôle du réviseur d'entreprises agréé. En pratique, la validation de l'existence de circonstances nouvelles par rapport à l'évaluation initiale et le contrôle de la valeur réévaluée intégrant ces circonstances nouvelles pourront probablement être réalisés dans le cadre d'une seule et même mission de contrôle par le réviseur d'entreprises agréé.

En cas de recours à cette exception, il y a lieu de respecter la procédure décrite *infra*, n° 14.

13. – L'exception ayant trait aux biens dont la valeur est tirée des comptes légaux de l'exercice financier précédent tels que contrôlés par une personne agréée à cet effet en application de la directive

⁶⁰ Avis de la Chambre de commerce, *op. cit.*, doc. 5829-1, p. 6 : «Bien que le texte du projet de loi ne le précise pas, il est évident que les actionnaires minoritaires adressent une telle demande à l'organe de gestion défaillant qui chargera ensuite le réviseur d'entreprises. Les honoraires du réviseur incomberont à la société (et non aux actionnaires minoritaires ayant formulé une telle demande, étant donné que l'établissement d'un tel rapport d'évaluation profite à tous les actionnaires et *stakeholders* dans la société, à l'exception le cas échéant des apporteurs qui ont tenté de procéder à une surévaluation de leur apport)».

2006/43/CE⁶¹ (art. 26-1, §3^{quater}, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10bis, §3, 2^e Dir.). Les fondateurs (hypothèse de la constitution, *supra*, n° 8) ou le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas (hypothèse de l'augmentation de capital), peuvent décider de ne pas recourir à la procédure normale de vérification des apports en nature (*supra*, n° 5) lorsque l'apport est constitué d'éléments d'actif autres que des valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la négociation sur un marché réglementé (*supra*, n° 11) dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes légaux de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes légaux aient été contrôlés.

De nouveau, si l'intention du législateur communautaire est louable, tout comme sa transposition fidèle par le législateur luxembourgeois, cette exception s'accompagne de multiples questions à caractère interprétatif.

S'agissant de la justification, il apparaît que la volonté est ici d'éviter de faire supporter à une société les coûts d'un rapport de contrôle par un expert indépendant lorsque la valeur dudit actif ressort directement de comptes audités récents. Cette exception nous semble s'accompagner de limites conceptuelles et de problématiques d'interprétation dues à la formulation de l'article et aux omissions y relatives.

(i) Limites conceptuelles

Cette exception revient implicitement à considérer comme équivalente la garantie donnée aux actionnaires et aux tiers de la société bénéficiaire quant à la valeur de l'apport dans le cas où cette valeur résulte de comptes audités par rapport au cas où celle-ci résulte d'un rapport de contrôle par un expert indépendant.

Cette équivalence nous paraît conceptuellement critiquable, et ce, notamment pour les raisons suivantes :

- Le contrôle légal des comptes annuels ou consolidés a pour objet de fournir un degré d'assurance raisonnable sur l'absence d'erreurs ou d'anomalies significatives dans lesdits comptes pris dans leur ensemble.
- Dès lors, la présence de l'actif en question dans lesdits comptes audités n'implique pas forcément que celui-ci ait été soumis à des procédures de vérification spécifiques, et ce, du fait des procédures d'audit qui reposent notamment sur des techniques telles que l'échantillonnage.

⁶¹ Précitée.

– Par ailleurs, il est également concevable que l'actif en question ne soit pas « significatif » au regard des comptes légaux pris dans leur ensemble et alors même que cet actif peut être significatif pour l'entité bénéficiaire de l'apport et est certainement significatif au regard de l'opération d'apport en tant qu'opération considérée isolément⁶².

Pour les raisons qui précèdent, des situations se présenteront en pratique où l'exception de l'article 26-1, § 3^{quater}, pourra être invoquée parce que les conditions en sont remplies alors même que l'actif apporté n'aura pas fait l'objet de procédures de vérification spécifiques. Le contexte et l'objectif profondément différents existant entre la mission de contrôle légal des comptes par une personne agréée et le contrôle de l'apport en nature par un expert indépendant ne semblent pas avoir été pris en considération ni par le législateur communautaire ni par le législateur luxembourgeois.

(ii) Problématiques d'interprétation liées à la formulation de l'article 26-1, paragraphe 3^{quater} et aux omissions y relatives

– Quant à la notion de «comptes légaux»

La directive fait référence à la notion de «comptes légaux», notion jusqu'alors absente du droit communautaire, puisque la quatrième directive⁶³ fait référence à la notion de «comptes annuels»⁶⁴ et la septième directive⁶⁵ fait référence à la notion de «comptes consolidés»⁶⁶. Dès

⁶² En application de la norme I.S.A. 700, «Opinion et rapport sur les états financiers», l'auditeur doit, pour se former une opinion sur les états financiers, déterminer s'il a acquis l'*assurance raisonnable* que les *états financiers pris dans leur ensemble* sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre d'un audit d'états financiers, l'auditeur s'exprime donc sur des comptes pris dans leur ensemble et non pas sur des éléments d'actifs pris isolément. Par ailleurs, la mission de l'auditeur consistant à s'assurer que les états financiers sont exempts d'anomalies significatives, la conception et la mise en œuvre de ses procédures d'audit portent par conséquent essentiellement sur les éléments significatifs. Il est donc parfaitement concevable qu'un actif objet d'un apport en nature sans rapport d'expert indépendant ait été inclus dans des comptes légaux audités assortis d'une attestation sans réserve alors même que l'élément d'actif en question n'a pas été soumis à des procédures d'audit spécifiques du fait de son caractère non significatif ou, scénario alternatif, qu'il ait été soumis à des procédures d'audit et qu'une erreur ait été constatée, mais que celle-ci n'ait pas été comptabilisée du fait du caractère non significatif de l'erreur.

⁶³ 4^e Dir. 78/660/CEE du Conseil, du 25 juillet 1978, fondée sur l'art. 54, §3, g), du traité et concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, *J.O.C.E.*, n° L 222 du 14 août 1978, p. 11.

⁶⁴ Il faut entendre par «comptes annuels» au sens de la 4^e Dir. les comptes de l'entité juridique en tant que patrimoine juridique autonome et distinct. Ces comptes sont encore dénommés «comptes sociaux» ou «comptes individuels».

⁶⁵ 7^e Dir. 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'art. 54, §3, g), du traité, concernant les comptes consolidés, *J.O.C.E.*, n° L 193 du 18 juillet 1983, p. 1.

⁶⁶ Il faut entendre par «comptes consolidés» au sens de la septième directive les comptes du groupe entendus comme un ensemble d'entreprises juridiquement indépendantes, mais placées sous un contrôle économique commun.

lors, se pose la question de savoir ce qu'il faut entendre par «comptes légaux».

La Belgique semble avoir tranché en se référant à la notion de comptes annuels (voy. les art. 444, § 2, al. 1^{er}, 3^o, et 602, § 2, al. 1^{er}, 3^o, C. soc.) considérant probablement qu'il s'agissait là d'une imprécision du texte communautaire.

Le Luxembourg a, quant à lui, repris la formulation communautaire en faisant référence à la notion de comptes légaux alors que partout ailleurs dans la loi du 10 août 1915 l'expression utilisée est celle de «comptes annuels». Précisons cependant que le commentaire des articles (projet 5829, p. 15) fait référence aux actifs «qui ont déjà fait l'objet d'une évaluation à la juste valeur dans le cadre des *comptes annuels* de l'exercice précédent de la société à condition qu'ils aient été révisés».

Pour autant, doit-on exclure une lecture littérale de la notion de «comptes légaux» à laquelle il est fait référence au § 3^{quater}?

La doctrine belge répond par l'affirmative, considérant probablement que la notion de «comptes légaux» résulte d'une traduction inappropriée de la notion de *statutory accounts* figurant dans la version anglaise de la directive.

En revanche, la doctrine comptable professionnelle dans certains États membres dont l'Italie⁶⁷ répond par la négative en indiquant qu'il semble possible et justifiable de comprendre par «comptes légaux» des comptes qui sont requis en application de la loi par la législation de l'État membre en question. Ceci pourrait ainsi inclure, outre les comptes annuels, les comptes consolidés, voire des comptes intérimaires ou des comptes établis dans le cadre d'une fusion ou d'une scission pour autant qu'ils soient légalement requis en application du droit national et qu'ils aient été contrôlés par une personne agréée à cet effet, conformément à la directive 2006/43/CE⁶⁸

⁶⁷ Voy. not. Circ. n° 11/I.R. du 29 juin 2009 de l'institut de recherche du *Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili* – C.N.D.C.E.C. (le Conseil national des experts-comptables italien).

⁶⁸ À noter que la Dir. 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 ne vise que les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et non d'autres comptes pouvant être requis légalement par la législation d'un État membre, tels que des comptes intérimaires, des comptes de fusion ou des comptes de scission. Dès lors, il semble peu probable que ces derniers soient contrôlés conformément à la Dir. 2006/43/CE sauf à présumer que l'État membre dont est ressortissante la société établissant lesdits comptes légaux (autres que des comptes annuels ou des comptes consolidés) ait étendu à ces comptes l'application de la Dir. 2006/43/CE dans le cadre de sa transposition nationale ou que la société en question ait soumis volontaire-

et à sa transposition nationale⁶⁹. Une telle interprétation fondée sur une analyse littérale peut cependant paraître abusive et s'avérer dangereuse.

Soulignons cependant qu'au regard de l'évolution du droit comptable européen et à l'option pour le recours aux normes I.F.R.S., il y a lieu de constater que de nombreux États membres ont introduit dans leur législation nationale la possibilité d'établir des comptes consolidés suivant les normes I.F.R.S. pour les entreprises autres que celles faisant appel public à l'épargne et qui sont tenues par le règlement européen I.A.S. de 2002. Cette possibilité n'a été ouverte que plus rarement pour les comptes annuels, notamment du fait de considérations touchant à la fiscalité, à la statistique nationale ou encore à la distribution de résultats.

Or, si l'on pose l'hypothèse qu'il faut entendre par « juste valeur » l'évaluation à la juste valeur conformément aux normes I.F.R.S. relatives au type d'actif en question, il s'avère que le législateur européen, en donnant la possibilité aux sociétés de se fonder sur la « juste valeur » telle qu'elle ressort des comptes consolidés établis suivant les normes I.F.R.S.⁷⁰, a offert la possibilité à un plus grand nombre de sociétés de bénéficier de cette mesure, en ne la limitant pas à celles établissant leurs comptes annuels en I.F.R.S., mais en l'ouvrant également à celles établissant des comptes

ment lesdits comptes à un audit conforme à celui prévu par la Dir. 2006/43/CE et applicables aux comptes annuels ou aux comptes consolidés. Ce type de situations pourrait éventuellement se présenter dans l'un ou l'autre État membre. S'agissant du Luxembourg, la référence dans l'art. 26-1(3^{quater}) aux « comptes légaux de l'exercice financier précédent » semble renvoyer à des comptes établis annuellement et paraît donc restreindre ceux-ci uniquement aux comptes annuels et aux comptes consolidés.

⁶⁹ Pour sa transposition en droit luxembourgeois, il convient de se référer à la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit et : – portant transposition de la Dir. 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les Dir. 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la Dir. 84/253/CEE du Conseil ; – portant organisation de la profession de l'audit ; – modifiant certaines autres dispositions légales ; et – portant abrogation de la loi modifiée du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises, *Mém.*, A-22, 19 février 2010, p. 296 ; *Doc. parl.*, n° 5872.

⁷⁰ À noter que le cadre conceptuel de l'I.A.S.B. pose le principe de « prééminence de la réalité sur l'apparence » (*substance over form*). En application de ce principe, une société établissant ses comptes suivant les normes I.F.R.S. peut comptabiliser dans son bilan certains éléments d'actif évalués à la juste valeur dont elle n'est pas propriétaire juridiquement, mais sur lesquels la société assume la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif (p. ex., un immeuble de placement détenu en location-financement ou *leasing financier*). Un tel actif pourrait remplir formellement toutes les conditions prévues à l'art. 26-1(3^{quater}), à savoir être un élément d'actif autre que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaires visés à l'art. 26-1(3^{bis}) dont la juste valeur est tirée des comptes légaux de l'exercice financier précédent et audités conformément à la Dir. 2006/43/CE alors même que, sur le fond, cet actif ne peut faire l'objet d'un apport en nature, puisqu'il n'appartient pas juridiquement à la société. Voy. B. RAYBAUD-TURILLO, *Le droit comptable patrimonial, les enjeux d'un droit comptable substantiel*, Paris, Vuibert, 1997.

consolidés en I.F.R.S.⁷¹, voire à celles incluses dans les comptes consolidés I.F.R.S. de leur société mère⁷².

En revanche, cela nous renvoie à nouveau aux limites conceptuelles de cette exception dans la mesure où le caractère significatif de l'élément d'actif dans les comptes consolidés du groupe est probablement moindre que dans les comptes annuels individuels du fait d'une surface financière plus large du groupe comparé à la société prise individuellement, ce qui pose à nouveau la question de la pertinence de dispenser de contrôle individuel un actif n'ayant fait l'objet que d'un contrôle dans un cadre et un contexte global plus large.

– **Quant à la notion de « juste valeur »**

La question se pose de savoir si la « juste valeur » visée par la deuxième directive doit s'analyser comme étant la juste valeur au sens retenu dans les normes I.F.R.S. À cet égard, notons que les quatrième et septième directives dites « directives comptables » ont intégré la notion de « juste valeur » dans un souci de convergence avec les normes I.F.R.S., et ce, dès 2001 lors de l'adoption de la directive dite « juste valeur »⁷³ puis en 2003 lors de l'adoption de la directive dite « modernisation »⁷⁴. Ces éléments semblent aller dans le sens d'une interprétation de la « juste valeur » incluse dans la deuxième directive au sens I.F.R.S. du terme. Cependant, on peut aussi s'interroger si, dans un contexte luxembourgeois, il ne pourrait pas également s'agir de « la

⁷¹ Il convient également de rappeler que le bilan consolidé inclus dans les comptes consolidés représente le patrimoine économique d'un groupe et non le patrimoine juridique d'une personne morale considérée isolément. Dès lors, malgré l'inscription d'un élément d'actif éligible et à la mention de sa juste valeur dans des comptes consolidés soumis à contrôle conformément à la Dir. 2006/43/CE, se posera la problématique liée à la capacité juridique de l'apporteur à transférer l'élément d'actif par voie d'apport, un tel transfert ne pouvant normalement s'opérer qu'à la condition que l'apporteur soit bien le propriétaire juridique du bien en question.

⁷² On notera qu'en application de l'exemption prévue à l'article 20-1(3*quater*), des situations pourront se présenter où l'élément d'actif éligible et dont la juste valeur est tirée de comptes légaux audités ne pourra être transféré du fait de l'absence de propriété juridique de l'apporteur sur le bien en question, alors que d'autres éléments d'actifs potentiellement transférables, puisque propriété juridique de l'apporteur, ne pourront invoquer cette exemption du fait, par exemple, de l'absence d'évaluation à la juste valeur (p. ex., un fonds de commerce créé par l'entreprise).

⁷³ Dir. 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001 modifiant les Dir. 78/660/CEE, 83/349/CEE et 86/635/CEE en ce qui concerne les règles d'évaluation applicables aux comptes annuels et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés ainsi qu'à ceux des banques et autres établissements financiers, *J.O.C.E.*, n° L 283 du 27 octobre 2001, p. 28.

⁷⁴ Dir. 2003/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003 modifiant les Dir. 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE et 91/674/CEE du Conseil sur les comptes annuels et les comptes consolidés de certaines catégories de sociétés, des banques et autres établissements financiers et des entreprises d'assurance, *J.O.C.E.*, n° 178 du 17 juillet 2003, p. 16.

valeur du marché»⁷⁵ à laquelle il était fait référence à l'article 57 de la loi du 19 décembre 2002 (précitée) comme méthode d'évaluation dérogatoire applicable aux sociétés d'investissement avant l'entrée en vigueur de la loi du 10 décembre 2010 (Doc. parl. 5976).

Notons également que la formulation de l'article 26-1(3*quater*), en disposant que «la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes légaux de l'exercice financier précédent», ne paraît pas exiger que le bien soit évalué à la juste valeur dans le bilan de l'entité. Dès lors, une lecture littérale pourrait conduire à arguer qu'une mention de la juste valeur dans l'annexe des comptes légaux audités pourrait s'avérer suffisante pour pouvoir prétendre au bénéfice de cette mesure d'exemption. En effet, le droit comptable luxembourgeois relatif aux comptes annuels des entreprises et aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés commerciales dispose que : «les comptes annuels [...] comprennent le bilan, le compte de profits et pertes ainsi que l'annexe : ces documents forment un tout» (art. 26, 1, de la loi du 19 décembre 2002) et «les comptes consolidés comprennent le bilan consolidé, le compte de profits et pertes consolidés ainsi que l'annexe. Ces documents forment un tout» (art. 319, 1, de la loi du 10 août 1915). On peut déduire de ce qui précède que, la juste valeur devant être tirée des comptes légaux, elle peut l'être de l'un ou l'autre des éléments constitutifs des comptes légaux : bilan, compte de profits et pertes ou annexe⁷⁶.

⁷⁵ À noter que la loi du 10 décembre 2010 portant adoption du projet de loi n° 5976 a, dans son art. 1^{er}, § 14, remplacé les mots «valeur de marché» par les mots «juste valeur». Il convient de noter que cet art. 57 s'applique à l'évaluation des valeurs dans lesquelles les sociétés d'investissement (visées par la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif) ont placé leurs fonds. Ceci renvoie à la question de l'applicabilité des mesures de simplification en matière d'apports en nature (art. 26-1, §§ 3*bis* à 3*quater*) aux fonds d'investissement réglementés organisés sous la forme sociétaire et en premier lieu les S.I.C.A.V. Au regard de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, rien ne paraît exclure ces véhicules réglementés du bénéfice de ces mesures. Rappelons cependant qu'il semble opportun de s'assurer que le prospectus et les statuts dudit véhicule ne font pas référence à un contrôle systématique des apports en nature par un réviseur d'entreprises agréé. En l'absence d'une position officielle de la C.S.S.F. sur ce sujet, il conviendra de rechercher l'accord préalable de l'autorité de supervision. Il est rappelé à cet égard que sur base des art. 113(3), al. 8, et 118 de la loi du 20 décembre 2002, «la C.S.S.F. peut demander aux O.P.C. de fournir tout renseignement utile à l'accomplissement de sa mission» et «la C.S.S.F. peut demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle portant sur un ou plusieurs aspects de l'activité et du fonctionnement d'un O.P.C.». Sur cette base, il semble que la C.S.S.F. pourrait, si elle le juge opportun pour l'exercice de sa mission de supervision, requérir que l'apport en nature fait à une S.I.C.A.V. fasse l'objet d'un contrôle indépendant par un réviseur d'entreprises agréé malgré les mesures de simplification introduites par les art. 26-1(3*bis*) à 26-1(3*quater*).

⁷⁶ L'acceptabilité d'une mention de la juste valeur de l'actif en annexe tendrait à rendre la mesure visée à l'art. 26-1(3*quater*) d'application plus large dans la mesure où ceci ne limiterait pas alors le bénéfice de l'exemption aux seules entités ayant adopté les normes comptables I.F.R.S. ou utilisant des référentiels autorisant le *fair value accounting*. En effet, des entreprises établissant des comptes suivant un référentiel comptable fondé sur les principes de coût d'acquisition historique ou de prudence sont généralement libres d'indiquer en annexe aux fins de bonne information de leurs actionnaires, tiers

Par ailleurs, il paraît également possible de se demander si la juste valeur à laquelle il est fait référence à l'article 26-1(3^{quater}) peut correspondre à la valeur mentionnée dans les comptes légaux quelle que soit sa base d'évaluation (p. ex., coût d'acquisition historique, coût de revient, valeur nominale/faciale/de recouvrement) pour autant que cette valeur soit représentative de la juste valeur. En effet, on peut admettre qu'une créance consentie dans des conditions normales de marché et évaluée à sa valeur nominale/faciale dans des comptes annuels établis suivant la convention du coût historique dispose probablement d'une juste valeur proche de cette valeur comptable. L'absence de référence explicite à l'évaluation à la juste valeur dans les comptes annuels constitue-t-elle pour autant un obstacle rédhibitoire?

La doctrine belge semble aller dans ce sens en considérant qu'il faut une référence explicite à l'évaluation à la juste valeur et que le coût d'acquisition historique n'est en principe pas admissible. En effet, des auteurs belges⁷⁷ ont observé que (traduction) : «L'implication pratique de cette exception nous semble plutôt restreinte au regard du droit comptable belge actuel. En effet, la valeur à laquelle apparaissent les actifs au bilan est encore dans la plupart des cas une valeur historique (ou valeur d'acquisition) et non la valeur économique ou "juste valeur" dans la formulation de la deuxième directive simplifiée».

La doctrine professionnelle italienne (Circ. n° 11/I.R. du 29 juin 2009 du C.N.D.C.E.C.) soutient un point de vue opposé en prenant l'exemple d'un actif qui aurait été acquis par la société peu de temps avant la clôture des comptes du dernier exercice et dont la valeur – bien qu'évaluée suivant le principe du coût d'acquisition historique – serait nécessairement proche de la juste valeur, puisque relative à une transaction récente effectuée dans des conditions normales de marché. Dès lors, un actif évalué suivant une convention comptable autre que la juste valeur serait admissible pour autant que cette valeur corresponde à la juste valeur au moment de la réalisation effective de l'apport.

créanciers et autres parties prenantes, des informations complémentaires dont éventuellement la juste valeur d'actifs, étant entendu que, dès lors que celle-ci est mentionnée dans une des composantes des comptes, elle entre alors dans le champ d'application du contrôle de la personne habilitée au contrôle légal des comptes.

⁷⁷ M. HEENE et F. LECOUTRE, «Inbreng *in natura*, inkoop eigen aandelen en financiële bijstand», *NjW*, 2009, pp. 474 et ss, spéc. n° 11.

– **Qu'en est-il au Luxembourg?**

Le commentaire de l'article 26-1, § 3^{quater}, indique que l'exception vise les actifs «qui ont déjà fait l'objet d'une *évaluation à la juste valeur* dans le cadre des comptes annuels de l'exercice». On pourrait donc en déduire que le législateur visait uniquement les cas où l'actif en question a fait l'objet d'une évaluation suivant la méthode de la juste valeur, excluant ainsi le recours à toute autre convention comptable (p. ex., coût d'acquisition historique), quand bien même ces valeurs seraient proches voire identiques dans les deux cas.

Ce commentaire est proche de la position doctrinale belge même si le contexte est différent dans la mesure où certaines entreprises luxembourgeoises ont – contrairement à leurs homologues belges – la faculté d'établir leurs comptes annuels suivant les normes I.F.R.S. ou d'établir ces derniers suivant un régime mixte dit «Luxembourg G.A.A.P. avec option juste valeur» à la suite de la transposition en droit interne des modernisations de la quatrième directive comptable⁷⁸, d'où un recours probablement plus fréquent au Luxembourg à l'exception prévue au § 3^{quater}.

À noter qu'une certaine pratique notariale au Luxembourg semble cependant indiquer qu'un actif évalué à la valeur nominale lorsque celle-ci équivaut à la juste valeur – notamment dans le cas de créances – pourrait être acceptable⁷⁹.

– **Quant à l'entité visée par les comptes légaux**

Dans la mesure où la société apporteuse est normalement propriétaire de l'élément d'actif qui fait l'objet de l'apport, on peut présumer que les

⁷⁸ La transposition en droit luxembourgeois des Dir. «juste valeur» (2001/65/CE) et «modernisation comptable» (2003/51/CE) ainsi que l'exercice des options prévues à l'art. 5 du règlement I.A.S. (2002/1606/CE) a pour effet d'introduire une option pour l'établissement de comptes annuels et consolidés suivant les normes I.F.R.S. en lieu et place des normes «Lux G.A.A.P.» ainsi que d'un régime mixte ou hybride que l'on peut dénommer «Lux G.A.A.P. avec option juste valeur» ou encore «Lux G.A.A.P. avec option I.A.S.». Les textes introduisant lesdites options sont les suivants :

Pour les établissements de crédit : loi du 16 mars 2006 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les établissements de crédit, *Mém.*, A-92, 5 mars 2006.

Pour le secteur des assurances : loi du 27 avril 2006 sur l'application des normes comptables internationales dans le secteur des assurances, *Mém.*, A-92, 29 mai 2006.

Pour les entreprises : loi du 10 décembre 2010 relative à l'introduction des normes comptables internationales pour les entreprises, *Mém.*, A.225, 17 décembre 2010.

⁷⁹ Il ressort d'une recherche restreinte effectuée sur le *Mémorial C* (en juin 2010) que les mesures de simplification des art. 26-1(3bis) à 26-1(3quater) auraient été utilisées à 7 reprises depuis l'entrée en vigueur de la loi du 10 juin 2009. Sur base de cette recherche, 5 actes font référence à l'art. 26-1(3quater) dont 4 portent sur une créance qui paraît, sur base des informations disponibles, évaluée dans les comptes légaux à la valeur nominale qui est déclarée égale à la juste valeur de celle-ci (voir annexe 2).

comptes légaux desquels est tirée la valeur de l'actif sont ceux de la société apporteuse.

En l'absence de spécification du texte, il semble néanmoins qu'il puisse également s'agir des comptes de la société bénéficiaire de l'apport, principalement lorsque l'apport porte sur une créance entre la société mère et sa filiale. Cela soulève une question complémentaire qui est liée au fait que la créance pour la société mère peut avoir une valeur distincte de la dette due par sa filiale, notamment dans les cas où la filiale ne serait pas en mesure de rembourser toute ou partie de la dette en question.

Quant à savoir s'il peut s'agir d'autres comptes, par exemple, des comptes d'une participation dans le cas où l'apport par la société mère à sa filiale porte précisément sur cette participation et que les comptes de ladite participation reflètent la juste valeur de celle-ci, nous sommes à cet égard circonspects, même si la pratique luxembourgeoise semble avoir admis au moins un précédent à cet égard.

Enfin, quant à savoir s'il peut s'agir, dans le cas d'éléments d'actif fongibles, des comptes légaux d'une société tierce qui n'est pas partie à la transaction, mais disposant de biens identiques à ceux constituant l'objet de l'apport et qui font l'objet d'une évaluation à la juste valeur dans les comptes légaux audités de celle-ci contrairement à ceux de la société apporteuse, nous émettons à nouveau d'importantes réserves, bien que la doctrine comptable italienne⁸⁰ semble s'être interrogée sur le sujet.

– **Quant à la dimension transfrontalière de cette exception**

L'exception prévue au § 3^{quater} dispose à notre sens d'une portée transfrontalière dans la mesure où rien ne semble s'opposer à ce que les comptes légaux en question soient ceux d'une société ressortissante d'un autre État membre, la condition étant que ces comptes légaux soient soumis au contrôle par une personne habilitée au contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés conformément à la directive 2006/43/CE, ce qui ne suppose pas forcément l'intervention du professionnel luxembourgeois en la personne du réviseur d'entreprises agréé.

On relèvera que la doctrine belge considère le champ d'application de cette exception comme étant relativement limité. En effet, pour qu'elle

⁸⁰ Voy. not. la Circ. n° 11/I.R. du 29 juin 2009 de l'institut de recherche du Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili – C.N.D.C.E.C. (le Conseil national des experts-comptables italiens).

se trouve à s'appliquer il faut que la valeur des biens concernés ressorte de comptes annuels contrôlés par un réviseur d'entreprises⁸¹. Ceci est également vrai au Luxembourg où seules les sociétés d'une certaine taille sont soumises au contrôle légal de leurs comptes par un réviseur d'entreprises agréé^{82/83}. Notons à cet égard que les petites sociétés luxembourgeoises au sens de l'article 35 de la loi du 19 décembre 2002 qui ne sont pas soumises au contrôle légal de leurs comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé, mais qui se soumettent volontairement à son contrôle en lieu et place du contrôle par un commissaire en application de l'article 69(3) de la loi du 19 décembre 2002, peuvent à notre sens également être admises au bénéfice de l'exception de l'article 26-1(3^{quater}) de la loi du 10 août 1915⁸⁴. En revanche, les comptes annuels de petites sociétés soumises au contrôle par un commissaire ne

⁸¹ En ce sens, commentaire des articles, *supra*, note précédente; en ce sens égal. en droit belge, H. BRAECKMANS, *op. cit.*, n° 11 : «De la condition de contrôle par un commissaire (pour les sociétés belges) ou par une personne chargée du contrôle des comptes annuels (pour une société étrangère), il peut être déduit que ce cas ne s'applique pas aux sociétés belges qui n'ont pas désigné de commissaire ou, en ce qui concerne les sociétés étrangères, de personne chargée du contrôle des comptes annuels.». (Traduction)

⁸² Voy. les art. 35 et 69 de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises : doivent faire contrôler leurs comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé les entreprises qui, à la date de clôture du bilan, dépassent deux des critères suivants :

- total du bilan : 4,4 millions d'euros depuis l'adoption du projet de loi n° 5976 par la loi du 10 décembre 2010;
- montant net du chiffre d'affaires : 8,8 millions d'euros depuis l'adoption du projet de loi n°5976 par la loi du 10 décembre 2010;
- nombre des membres du personnel employé à plein temps et en moyenne au cours de l'exercice : 50.

⁸³ On remarquera en outre que l'art. 26-1, §3^{quater} de la loi du 10 août 1915 énonce que les comptes légaux doivent avoir été contrôlés conformément à la Dir. 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés. La directive citée a été transposée par la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit et :

- portant transposition de la Dir. 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les Dir. 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la Dir. 84/253/CEE du Conseil,
- portant organisation de la profession de l'audit,
- modifiant certaines autres dispositions légales, et
- portant abrogation de la loi modifiée du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises, *Mém.*, A-22, 19 février 2010, p. 296; *Doc. parl.*, n° 5872.

⁸⁴ L'art. 99 (2) de la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit a en effet modifié l'art. 69 (3) de la loi du 19 décembre 2002 comme suit : «L'institution des commissaires aux comptes prévue aux articles 61, 109 et 200 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales est supprimée dans les sociétés qui font contrôler leurs comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé conformément au paragraphe 1 ». Autrement, une société se soumettant volontairement au contrôle par un réviseur d'entreprises agréé est dorénavant à assimiler à une société qui est soumise légalement à ce contrôle et peut dès lors invoquer, le cas échéant, l'exception prévue à l'art. 26-1(3^{quater}).

peuvent bénéficier de l'exception prévue à l'article 26-1(3^{quater}), puisque ledit contrôle n'est généralement pas effectué conformément à la directive 2006/43/CE⁸⁵.

Par ailleurs, on observera que les textes belges (art. 443, § 2, al. 1^{er}, 3^o, et art. 602, § 2, al. 1^{er}, 3^o, C. soc.) comportent une précision absente du texte luxembourgeois⁸⁶ : le rapport du réviseur doit comprendre une attestation sans réserve. Malgré cette absence dans le texte luxembourgeois, on peut présumer que le notaire luxembourgeois recevant l'acte sera probablement peu enclin à admettre des comptes légaux dont le rapport de contrôle est assorti d'une réserve et à plus forte raison si ladite réserve impacte directement ou indirectement l'élément d'actif dont l'apport est envisagé.

13.1. – Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de « circonstances nouvelles » (art. 26-1, §3^{quater}, al. 2, de la loi du 10 août 1915). *Voy. supra*, n° 12.1.

13.2. – À défaut d'une telle réévaluation, droit pour les actionnaires minoritaires (5%) de faire procéder à une évaluation selon la procédure normale (art. 26-1, §3^{quater}, al. 2, de la loi du 10 août 1915). *Voy. supra*, n° 12.2. En cas de recours à cette exception, il y a lieu en outre de respecter la procédure décrite au n° 14, ci-dessous.

14. – Procédure à suivre en cas d'application de l'une des trois exceptions prédécrites (*supra*, nos 11 à 13) (art. 26-1, §3^{quinquies}, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10^{ter}, § 1, 2^e Dir.). L'article 26-1, §3^{quinquies} de la loi du 10 août 1915 prévoit que, lorsqu'un apport en nature est effectué sans recourir au rapport du réviseur d'entreprises agréé, une déclaration comportant les éléments suivants fait l'objet d'une publication conformément à l'article 9 de la loi du 10 août 1915 dans le délai d'un mois après la date effective de l'apport :

- a) une description de l'apport concerné ;
- b) sa valeur, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation ;

⁸⁵ Il y a lieu effectivement de noter que la loi du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit et transposant la Dir. 2006/43/CE réserve l'activité de contrôle légal des comptes aux seuls réviseurs d'entreprises agréés et qu'en outre seul le réviseur d'entreprises agréé est autorisé à faire référence aux normes internationales d'audit dans le cadre d'un contrôle des comptes (art. 70, al. 2). Dès lors, il y a lieu de noter qu'un commissaire ne pourra généralement pas effectuer un contrôle légal des comptes qui soit conforme à la Dir. 2006/43/CE.

⁸⁶ La 2^e Dir. ne comporte pas elle-même cette précision.

- c) une attestation précisant si les valeurs obtenues correspondent au moins au nombre, à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de cet apport;
- d) une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle intéressant l'évaluation initiale n'est survenue.

La déclaration comprend en outre les indications relatives à la valeur nominale des actions ou, à défaut de valeur nominale, le nombre des actions émises en contrepartie de chaque apport concerné, ainsi que le nom de l'apporteur.

Ainsi que cela a été observé en droit belge (voy. les art. 443, § 3, et 602, § 3, C. soc.), le texte légal n'indique pas qui doit rédiger et publier les déclarations/attestations concernées. Toutefois, il est raisonnable de considérer que les fondateurs (constitution) ou le conseil d'administration/directoire (augmentation de capital), lesquels ont pris l'initiative de se passer du rapport du réviseur d'entreprises agréé, sont investis de la responsabilité de rédiger et déposer ces déclarations/attestations⁸⁷.

Concernant la prime d'émission. L'attestation précitée doit préciser si les valeurs obtenues correspondent au moins au nombre, à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de l'apport. Pour rappel : le texte luxembourgeois s'applique à l'apport en nature réalisé tant à l'occasion de la constitution que lors d'une augmentation de capital. En droit belge, le texte applicable à la constitution de la société (art. 443, § 3, C. soc.) ne fait pas allusion à la prime d'émission, alors que le texte régissant l'augmentation de capital (art. 602, § 3, C. soc.) la mentionne bel et bien. Cette omission, s'agissant de la constitution, fut volontaire, le gouvernement belge, suivant l'avis du Conseil d'État, ayant estimé que «[...] dans le cas où cela concerne l'apport en nature, au moment de la constitution, il n'est pas renvoyé nécessairement à la prime d'émission. La prime d'émission vise en effet à protéger les actionnaires existants contre la dilution lors d'une augmentation de capital postérieure, compte tenu de la valeur intrinsèque ou de la valeur boursière du moment, un prix plus élevé, que la valeur représentative du capital (étant la valeur nominale ou le pair comptable) sera payé pour les actions»⁸⁸. Certains auteurs ont déploré cette orientation : «[le

⁸⁷ En ce sens, H. BRAECKMANS, *op. cit.*, n° 14.

⁸⁸ Rapport au Roi, *op. cit.*, p. 57481 (et voy. avis du Conseil d'État, p. 57489).

législateur] n'envisage ainsi, à tort selon nous, que la fonction classique de la prime d'émission – celle qui n'a de sens qu'en cas d'augmentation de capital – en oubliant les autres fonctions qui justifient la présence d'une prime d'émission dès la constitution, comme cela se pratique couramment dans d'autres États européens»⁸⁹.

15. – Utilisation du capital autorisé (art. 26-1, §3sexies, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10ter, §2, 2^e Dir.). Lorsqu'il est fait usage de l'une des exceptions décrites ci-avant dans le cadre d'une augmentation de capital décidée par le conseil d'administration intervenant par la technique du capital autorisé, une annonce comprenant la date à laquelle la décision d'augmenter le capital a été prise et les informations énumérées au §3quinquies doit être publiée avant la réalisation effective de l'apport en nature. Dans ce cas, la déclaration visée à l'alinéa 1^{er} du §3quinquies⁹⁰ se résume à une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle n'est survenue depuis la publication de l'annonce. Selon H. Culot et P.-Y. Thoumsin⁹¹, «la première déclaration vise à permettre aux actionnaires minoritaires d'exercer leur droit d'exiger une réévaluation avant la réalisation effective de l'apport. Il ne paraît donc plus possible de constater la réalisation de l'apport dans le même acte que celui qui contient la décision du conseil d'administration d'augmenter le capital. À défaut d'avoir fixé un délai d'attente minimal entre le dépôt de la première déclaration et la réalisation de l'apport, le droit des actionnaires risque cependant de demeurer théorique». Par ailleurs, certains auteurs ont déploré l'introduction de cette réglementation, notamment en ce qu'elle s'inscrirait, selon eux, à l'encontre de l'esprit de la technique du capital autorisé (qui normalement consacre une certaine autonomie du conseil d'administration en la matière sous le contrôle *post facto* de l'assemblée générale)⁹².

16. – Les responsabilités des divers intervenants. Les fondateurs, le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, le réviseur d'entreprises agréé et le notaire sont ici potentiellement concernés.

16.1. – S'agissant du notaire, on peut se demander si le législateur luxembourgeois a bien transposé les exigences de la deuxième directive (*supra*, n° 9). Toutefois, on observera qu'en droit belge aucune disposi-

⁸⁹ H. CULOT et P.-Y. THOUMSIN, *op. cit.*, n° 21

⁹⁰ C'est-à-dire la déclaration devant être déposée dans le mois après la date effective de l'apport.

⁹¹ *Op. cit.*, n° 15.

⁹² M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 15.

tion expresse n'a été édictée en la matière et qu'aucun auteur n'a relevé ce fait comme susceptible d'amoindrir la responsabilité ordinaire du notaire.

Selon le notaire J. Delvaux (s'exprimant avant l'introduction des exceptions faisant l'objet du présent rapport), «Le notaire doit examiner quand un *rapport du réviseur aux apports est exigé par la loi*, et, au cas où un tel rapport est nécessaire, s'il satisfait *aux conditions prévues* par la loi. Le notaire doit notamment juger, sur base des pièces lui soumises, si le rapport a été fait et contient les données en conformité avec les dispositions légales. Le fait pour le notaire de disposer d'un rapport du réviseur aboutissant à une conclusion d'équivalence entre la valeur des apports faits à la société et la valeur des nouvelles actions à émettre par la société *ne le dégage pas cependant de toute responsabilité*. Il peut en effet exister une différence entre la *qualification économique et la qualification juridique de l'apport* (apport en nature ordinaire par opposition à un apport en industrie), laquelle est de la seule *compétence du notaire*. Le rapport doit encore contenir une appréciation par un *réviseur des méthodes d'évaluation* appliquées par les fondateurs. Le rapport doit encore satisfaire aux *conditions élémentaires du vraisemblable*, ne pas contenir des fautes grossières ou des conclusions manifestement erronées.

Mais la responsabilité du notaire s'arrête là. Le notaire *n'est pas obligé de vérifier lui-même si l'évaluation de l'apport est adaptée*. Les opérations de calcul, d'estimation et de vérification sont du seul ressort des fondateurs et réviseurs»⁹³.

16.2. – S'agissant du réviseur d'entreprises agréé, l'I.R.E. fut amené à rappeler sa position en la matière au cours des travaux préparatoires de la loi du 10 juin 2009 : «L'I.R.E. est d'avis, et ce, en accord avec les missions actuelles de même nature, que l'organe d'administration ou de direction évalue, sous sa responsabilité, l'apport autre qu'en numéraire. La responsabilité du réviseur d'entreprises consiste dans le contrôle de cette évaluation et non dans son établissement.

Il incombe donc à l'organe d'administration ou de direction de procéder à la description de l'apport et à l'évaluation de celui-ci. En pratique, cependant, l'organe d'administration ou de direction pourra déléguer

⁹³ *Op. cit.*, p. 205.

cette description et ces évaluations à un tiers chargé d'y procéder en son nom.

Si ce tiers peut être un réviseur d'entreprises, il ne s'agira aucunement d'une mission réservée par la loi aux réviseurs d'entreprises et le réviseur d'entreprises acceptant cette mission ne pourra, pour des raisons évidentes d'indépendance, pas effectuer le contrôle de la description et de l'évaluation des actifs apportés⁹⁴.

Toutefois, étant donné que la loi concernant les sociétés commerciales n'impose pas, contrairement au droit belge, de rapport spécifique dans le chef des fondateurs (*supra*, n° 6), le réviseur pourrait en pratique être amené à agir sur mandat des fondateurs.

Ainsi J. Delvaux⁹⁵ expose-t-il que «Par suite du contrôle qu'il doit ainsi effectuer par rapport au rapport des fondateurs, le réviseur assume une responsabilité de contrôle par rapport à la description des apports, la description des méthodes d'évaluation adoptées et les conclusions, même si les devoirs ont été faits par les fondateurs ou même par un tiers.

Dans la *pratique luxembourgeoise* actuelle toutefois, le rapport qui devrait être dressé par les fondateurs est dressé en fait par le réviseur d'entreprises comme mandataire des fondateurs. Le rapport du réviseur souligne toutefois que la responsabilité de la description des apports et le choix de la méthode d'évaluation appliquée pour évaluer les apports résident chez ses mandants savoir, les fondateurs. Ainsi généralement dans la pratique aucun rapport établi par les fondateurs ou par un tiers n'est annexé au rapport du réviseur aux apports».

Cette situation n'est-elle pas quelque peu inconfortable au regard de l'indépendance de l'expert (aux termes de la deuxième directive) fondant tout l'intérêt du contrôle des apports en nature?

16.3. – S'agissant des fondateurs et du conseil d'administration ou directoire, un auteur considère qu'en cas de surévaluation des apports en nature à l'occasion de la constitution de la société, les fondateurs sont solidairement responsables en vertu de l'article 31, § 1, 1, de la loi du 10 août 1915, lequel dispose que les fondateurs sont solidairement responsables (malgré toute stipulation contraire) «de toute la partie du capital qui ne serait pas valablement souscrite, ainsi que de la différence éventuelle entre le capital minimal prévu par l'article 26 et le montant

⁹⁴ Voy. égal. la recommandation de l'I.R.E. du 12 juin 1996 relative à la «Mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'apports autres qu'en numéraires» (précitée), n° 3.2.

⁹⁵ *Op. cit.*, p. 192.

des souscriptions; ils en sont de plein droit réputés souscripteurs»⁹⁶. Nous ne partageons pas cette opinion. Effectivement, cette disposition est calquée sur celle de l'article 456, 1^o, du Code des sociétés⁹⁷, que la doctrine belge applique à l'apport *sans* valeur (et non pas à l'apport surévalué)⁹⁸. Effectivement, cette disposition se réfère à la *souscription*, c'est-à-dire à l'engagement des actionnaires d'apporter la valeur annoncée. Si cette souscription devait être déclarée non valable (si, par exemple, l'actionnaire concerné a été victime d'un vice du consentement ou s'avère incapable), l'apport (annulé) correspondant est donc sans valeur (et les fondateurs en seront donc solidairement responsables)⁹⁹. Or, contrairement au droit belge (voy. art. 456, 3^o, *in fine*, C. soc., précité), le droit luxembourgeois (art. 31 de la loi du 10 août 1915, précité) ne comporte pas de disposition érigeant une responsabilité solidaire des fondateurs en cas de «surévaluation manifeste» des apports en nature. Certes, les fondateurs surévaluant un apport en nature violent-ils la loi concernant les sociétés commerciales et, partant, engagent leur responsabilité. Mais cette responsabilité ne pourra être engagée que dans les conditions du droit commun et, par conséquent, cette responsabilité sera en principe *individuelle* et non pas solidaire (sous réserve de la démonstration d'une faute commune ou de fautes concurrentes qui pourra déboucher sur une responsabilité collective).

⁹⁶ En ce sens, J.-P. WINANDY, *op. cit.*, p. 443.

⁹⁷ Art. 456, C. soc. : «Les fondateurs sont tenus solidairement envers les intéressés, malgré toute stipulation contraire :

1^o de toute la partie du capital qui ne serait pas valablement souscrite en vertu de l'article 441 ainsi que de la différence éventuelle entre le capital minimum requis par l'article 439 et le montant des souscriptions; ils en sont de plein droit réputés souscripteurs;

2^o de la libération effective du capital minimum visé à l'article 439, de la libération effective jusqu'à concurrence d'un quart des actions, de la libération intégrale dans un délai de cinq ans des actions correspondant en tout ou en partie à des apports en nature en vertu de l'article 448 ainsi que de la libération effective de la partie du capital dont ils sont réputés souscripteurs conformément au 1^o;

3^o de la réparation du préjudice, qui est une suite immédiate et directe soit de la nullité de la société prononcée par application de l'article 454, soit de l'absence ou de la fausseté des énonciations prescrites par les articles 451 et 453 dans l'acte ou le projet d'acte de société et dans les souscriptions, soit de la surévaluation manifeste des apports en nature;

4^o des engagements de la société dans une proportion fixée par le juge, en cas de faillite, prononcée dans les trois ans de la constitution, si le capital social était, lors de la constitution, manifestement insuffisant pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins. Le plan financier prescrit par l'article 440 est dans ce cas transmis au tribunal par le notaire, à la demande du juge-commissaire ou du procureur du Roi.»

⁹⁸ En ce sens, J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT et Ph. MALHERBE, *op. cit.*, n^o 747.

⁹⁹ Dans le même sens, A. STEICHEN, *op. cit.*, n^o 729, qui précise que «La garantie des fondateurs ne porte que sur la validité de la souscription».

S'agissant du conseil d'administration ou du directoire, leur responsabilité solidaire peut être engagée en cas d'augmentation du capital, mais cette responsabilité est exprimée dans les mêmes termes que ceux définissant la responsabilité des fondateurs dans le cadre de la constitution de la société. En effet, l'article 32-1, §2, de la loi du 10 août 1915 dispose que « Les membres du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, sont tenus solidairement des obligations prévues par l'article 31 à charge des fondateurs ». Toutefois, l'on se souviendra par ailleurs que toute violation de la loi concernant les sociétés commerciales peut être la source d'une responsabilité *solidaire* des administrateurs ou membres du directoire en vertu des articles 59, alinéa 2, et 60bis-10, de la loi du 10 août 1915. Or, la surévaluation d'un apport en nature constitue assurément une violation de cette loi.

On relèvera en outre que l'action en responsabilité se prescrit par cinq ans, qu'il s'agisse de l'action dirigée contre le réviseur ou commissaire ou contre les fondateurs, conseil d'administration ou directoire (en vertu de l'art. 157 de la loi du 10 août 1915 et de l'art. 10 de la loi – précitée – du 18 décembre 2009, cette dernière disposition remplaçant l'art. 5 de la loi – abrogée – du 28 juin 1984 portant organisation de la profession de réviseur d'entreprises)¹⁰⁰.

17. – À propos des quasi-apports. La réglementation concernant les quasi-apports, figurant à l'article 26-2 de la loi du 10 août 1915, demeure inchangée¹⁰¹, mais, dans la mesure où cette disposition se

¹⁰⁰ Voy. Cour d'appel, 15 juillet 2003, *R.*, n°s 25282 et 25348, *B.I.J.*, 2003, p. 172.

¹⁰¹ Hormis une légère retouche, introduite par la loi du 18 décembre 2009 (précitée), afin de se référer désormais au « réviseur d'entreprises agréé ». Cf., en droit belge :

Art. 447, C. soc. : « [...] »

§2. L'article 445 n'est pas d'application lorsqu'un quasi-apport est constitué :

1° de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire visés à l'article 2, 31° et 32°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, évalués au cours moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés visés à l'article 2, 3°, 5° et 6°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers durant les trois mois précédant la date effective de la réalisation du quasi-apport; 2° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1°, qui ont déjà été évalués par un réviseur d'entreprises et pour autant qu'il soit satisfait aux conditions suivantes :

a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective du quasi-apport;

b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus pour le type d'élément d'actif constituant le quasi-apport;

3° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1° dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes annuels de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes annuels aient été contrôlés par le commissaire ou par la personne chargée du contrôle des comptes annuels et à condition que le rapport de cette personne comprenne une attestation sans réserve.

réfère à l'article 26-1, les exceptions décrites ci-avant s'appliquent, conformément à l'article 11, § 1, de la deuxième directive.

18. – Appréciation. La doctrine belge ne se montre guère enthousiaste à l'endroit des « simplifications introduites ». Selon H. Braeckmans¹⁰², la réglementation nouvelle constitue plutôt « un pas en arrière » et sera génératrice d'insécurité. Selon cet auteur, une « chose aussi essentielle que la création d'actions en contrepartie d'un apport en nature mérite réflexion. Cette réflexion – et la responsabilité qui lui est corrélative – repose désormais uniquement sur les épaules des fondateurs ou de l'organe d'administration et du notaire »¹⁰³ (traduction). Selon M. Heene et F. Lecoutre¹⁰⁴, bien que « les règles nouvelles soient destinées à introduire plus de flexibilité et à réduire les coûts administratifs, leur impact demeurera limité. En cas d'apport en nature, l'effet de l'évaluation sur la base des derniers comptes approuvés dépendra de l'évolution du *fair*

L'article 445 s'applique toutefois à la réévaluation effectuée à l'initiative et sous la responsabilité du conseil d'administration :

1° dans le cas prévu au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 1°, si le prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son quasi-apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire n'est plus liquide ;

2° dans les cas prévus au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 2° et 3°, si des circonstances nouvelles peuvent modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif à la date effective de son quasi-apport.

Faute d'une réévaluation telle que visée au paragraphe 2, alinéa 2, 2°, un ou plusieurs actionnaires détenant un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit de la société au jour de la décision de quasi-apport peuvent demander une évaluation par un réviseur d'entreprises conformément au paragraphe 1^{er}. Cette demande peut être faite jusqu'à la date effective du quasi-apport, à condition que, à la date de la demande, le ou les actionnaires en question détiennent toujours un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit, comme c'était le cas au jour où la décision de quasi-apport a été prise.

Les frais de cette réévaluation sont à charge de la société.

§ 3. Dans les cas visés au paragraphe 2 où le quasi-apport a lieu sans application du paragraphe 1^{er} du présent article, une déclaration est déposée conformément à l'article 75 dans le délai d'un mois suivant la date effective du quasi-apport de l'élément d'actif. Cette déclaration contient les éléments suivants :

1° une description du quasi-apport concerné ;

2° le nom du propriétaire du bien que la société se propose d'acquérir ;

3° la valeur de ce quasi-apport, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation ;

4° une attestation précisant la rémunération effectivement attribuée en contrepartie de l'acquisition ;

5° une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle susceptible d'influencer l'évaluation initiale n'est survenue ».

¹⁰² *Op. cit.*, n° 26.

¹⁰³ Un autre auteur (M. WESTRADE, « L'apport en nature : quelques observations relatives à son déroulement pratique », *Cah. jur.*, 2009, pp. 100 et ss, spéc. p. 102) a d'ailleurs fait observer que les fondateurs/conseil d'administration préféreront, « en certaines circonstances, continuer à s'appuyer sur un rapport spécial et un rapport de contrôle afin de ne pas porter seuls la responsabilité de l'évaluation de l'apport ».

¹⁰⁴ M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 29.

value accounting. Les deux autres exceptions sont relativement marginales [...] En outre, la réglementation comporte un certain nombre d'imprécisions quant à leur mise en œuvre pratique, en tout cas en ce qui concerne la relation entre le conseil d'administration et les actionnaires minoritaires» (traduction).

Au Luxembourg, il apparaît que plus d'un an après l'adoption de la loi du 10 juin 2009 portant transposition de la deuxième directive simplifiée (2006/68/CE), l'application reste pour l'heure marginale, puisque seuls quelques précédents ont été constatés sur base des publications parues au *Mémorial*¹⁰⁵. Quant à l'interprétation à donner à cette utilisation marginale, diverses hypothèses peuvent être émises, telles que :

- la réticence des fondateurs et des administrateurs à assumer une responsabilité supplémentaire liée à la renonciation au rapport d'expert indépendant,
- les difficultés de mise en œuvre et la formulation imprécise des trois exceptions générant une insécurité juridique qui tend à freiner les acteurs,
- l'habitude prise par les sociétés anonymes luxembourgeoises depuis 1983 de requérir systématiquement un rapport d'expert indépendant lors de la réalisation d'apports en nature, pratique qui concourt à la transparence et aux bonnes pratiques de gouvernance,
- l'inadaptation des mesures de simplification «complexes» introduites par la deuxième directive au regard des besoins des entreprises et notamment des plus petites d'entre elles.

Pour autant, faut-il penser de l'utilisation marginale de ces mesures au Luxembourg durant cette première année soit indicative du degré d'utilisation de ces mesures dans les années à venir à l'image de l'exception de l'article 26-1, §4, introduite en 1983 et rarement, pour ne pas dire jamais, utilisée depuis?

La réponse relève bien sûr de la pure spéculation. Néanmoins, l'adoption au Luxembourg du projet de loi n° 5730 modernisant le droit des sociétés et dont une des mesures propose d'étendre le contrôle des apports en nature par un expert indépendant aux sociétés à responsabilité limitée pourrait changer la donne. En effet, tandis que les sociétés anonymes ont intégré depuis 1983 le concept de contrôle des apports

¹⁰⁵ Comme indiqué précédemment, il ressort d'une recherche restreinte effectuée sur le *Mémorial C* (en juin 2010) que les mesures de simplification des art. 26-1(3bis) à 26-1(3quater) auraient été utilisées à 7 reprises depuis l'entrée en vigueur de la loi du 10 juin 2009 (voy. annexe 2).

en nature, les sociétés à responsabilité limitée n'y sont quant à elle pas habituées et ne s'y soumettent sur base volontaire que rarement, comme l'indique la consultation d'actes notariés publiés au *Mémorial*. Or, les sociétés à responsabilité limitée représentent, avec les sociétés anonymes, la forme juridique la plus usitée au Luxembourg. Dès lors, on peut penser qu'avec l'introduction du principe de contrôle des apports en nature pour les sociétés à responsabilité limitée, certaines se soumettront à cette procédure à l'image des sociétés anonymes, alors que d'autres chercheront à invoquer une mesure d'exception telle que celles actuellement prévues aux articles 26-1, §§ 3 bis à 3 quater pour les sociétés anonymes et qui seront, selon toute logique, également étendues aux sociétés à responsabilité limitée.

Au final, on peut certes saluer l'initiative communautaire en matière de simplification des opérations de rassemblement de capitaux dans le cas d'apport autres qu'en numéraire tout en regrettant que les modalités de mise en œuvre de cette simplification n'aient pas été plus simples. En effet, si l'on accepte l'idée que la simplification doit avant tout bénéficier aux entreprises les plus petites (les grandes entreprises pouvant – quant à elles – assumer plus facilement la charge administrative liée au contrôle externe des apports), on ne peut alors que constater que les mesures de simplification proposées n'atteignent pas leur objectif.

L'exemple de la France est à cet égard intéressant puisque cet État membre n'a pas transposé en droit interne les mesures de simplification optionnelles introduites par la deuxième directive simplifiée (2006/68/CE), mais admet en revanche que les apports en nature d'un montant inférieur à 7 500 euros soient exemptés du contrôle par un commissaire aux apports (cette exemption étant réservée – semble-t-il – aux sociétés à responsabilité limitée), mesure qui profite assurément aux plus petites entreprises.

Dans le même ordre d'idées, la proposition de l'I.R.E. dans le cadre du projet n° 5730 mérite également réflexion. En effet, dans son avis du 3 mars 2008, l'I.R.E. indique qu'il « ne serait pas hostile à l'introduction de dispositions particulières ayant pour objectif d'apporter une certaine souplesse afin de ne pas pénaliser ni le petit entrepreneur ni la compétitivité du Luxembourg sur le plan international [...]. Ainsi, l'I.R.E. est d'avis qu'il pourrait être envisagé de limiter l'exigence d'un rapport du réviseur d'entreprises aux sociétés à responsabilité limitée dépassant après l'apport le total bilantaire défini à l'article 35 de la loi du 19 décembre 2002 [3,125 millions d'euros précédemment et 4,4 millions d'euros après

l'adoption du projet de loi n° 5976 et l'entrée en vigueur de la loi du 10 décembre 2010 relative à l'introduction des normes comptables pour les entreprises, N.D.L.R.] concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises».

Cette proposition présente le double mérite d'être de mise en œuvre aisée et de profiter essentiellement aux petites entreprises qui doivent logiquement être les premiers bénéficiaires de la simplification administrative.

Rappelons cependant que cette proposition pleine de bon sens trouve ses limites, comme l'indiquait déjà en 1970 la Commission européenne lors de la présentation de la proposition de deuxième directive, en indiquant que « même si cette intervention risque d'être onéreuse pour les petites sociétés, elle doit être d'une application générale, car l'étroitesse du groupe des associés et des créanciers ne rend pas inutile par elle-même, bien au contraire, une telle vérification »¹⁰⁶.

Entre volonté de simplification et nécessité de fournir aux tiers créanciers et aux actionnaires minoritaires un degré de protection suffisant, il est vrai que l'arbitrage est délicat.

On pourra cependant s'étonner sur les raisons de la relative asymétrie des règles applicables aux petites sociétés en matière de contrôle relatif à la constitution et à l'augmentation du capital social (contrôle des apports en nature par un réviseur d'entreprises agréé) et les procédures relatives au maintien du capital social (absence de contrôle des acomptes sur dividendes et des comptes annuels par un réviseur d'entreprises agréé¹⁰⁷). Or, si l'on accepte l'idée que le capital social en tant que gage des tiers constitue une mesure de protection efficace, alors cette garantie doit faire l'objet d'un contrôle similaire tant lors de sa constitution ou de son augmentation que dans le cadre de son maintien.

En guise de conclusion, on pourra regretter les tergiversations de la deuxième directive entre un modèle fondé sur l'actif net comme mesure du maintien du capital social en tant que gage des tiers et un modèle fondé sur

¹⁰⁶ J.O.C.E., n° C 48 du 24 avril 1970, p. 10.

¹⁰⁷ Bien qu'à première vue, il n'y ait pas de lien direct entre les comptes annuels et le maintien du capital social, force est de constater qu'en pratique, dans le cadre du *balance sheet test* (test d'actif net) mis en œuvre par la 2^e Dir., la perte du capital social s'apprécie sur base du bilan tel qu'inclus dans les comptes annuels (art. 100 de la loi du 10 août 1915) et la distribution de dividendes se décide également sur base des comptes annuels soumis à l'assemblée générale annuelle. Dès lors, des comptes annuels comportant des anomalies significatives pourront conduire à des décisions qui affectent de façon défavorable le maintien du capital social. Il convient de noter que ce risque existe en présence ou en absence d'un contrôle par un professionnel de l'audit. Néanmoins, il semble qu'un contrôle par un professionnel qualifié et indépendant contribue généralement à la réduction de ce risque à un niveau acceptable.

la liquidité et la solvabilité comme garantie de la continuité de l'entreprise et de sa capacité à faire face à ses obligations à mesure que celles-ci deviennent exigibles. Ainsi, la doctrine du capital légal comme gage des tiers paraît globalement maintenue, mais avec un assouplissement des garanties de protection encadrant ce gage, à savoir l'introduction de mesures de simplification exemptant certains apports en nature du contrôle par un expert indépendant. Ces signaux peuvent paraître contradictoires et semblent procéder plus d'un compromis à court terme que d'une vision claire quant à l'évolution du droit des sociétés à moyen et à long terme.

Plus important pour le Luxembourg, on pourra déplorer que les questions liées au maintien du capital social dans un contexte de généralisation dans l'Union européenne du recours aux normes comptables I.F.R.S. pour l'établissement des comptes annuels des entreprises n'aient pas été abordées par le législateur communautaire dans le cadre de la révision de la deuxième directive. En l'absence de position du législateur communautaire, il en résulte qu'il revient aux États membres individuellement de développer des mesures appropriées et de les introduire dans leur droit interne afin d'encadrer la détermination des réserves disponibles et indisponibles, le calcul de la perte du capital social et la distribution de dividendes en présence de bénéfices non réalisés liés à l'introduction du principe d'évaluation à la juste valeur en droit comptable communautaire. Les pratiques observées à cet égard indiquent une forte hétérogénéité dans les mesures prises par les différents États membres¹⁰⁸, ce qui va à l'évidence à l'encontre de la volonté d'harmonisation du droit des sociétés et du droit comptable européens.

¹⁰⁸ Voy. l'«Étude de faisabilité d'une alternative au régime de maintien du capital tel qu'établi par la deuxième directive sur le droit des sociétés et étude des implications du nouveau régime comptable de l'U.E. sur la distribution des dividendes» ainsi que la «Position de la D.G. Marché Intérieur et Services» accessibles sur le site de la Commission européenne via les liens http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_fr.htm et http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/mkt+position_en.pdf.

II. – L'ACQUISITION D' ACTIONS PROPRES (ART. 19-22, 2^e DIR., ET ART. 49-2 À 49-5 DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915)

19. – La problématique du rachat d'actions propres. Ainsi que le soulignent H. Culot et P.-Y. Thoumsin, «L'acquisition de titres propres a un impact direct sur le capital. D'une part, elle en donne une image faussée, dans la mesure où, financièrement, mais pas juridiquement, il s'agit d'une réduction de capital par remboursement aux actionnaires. D'autre part, l'opération réduit le gage des créanciers, et porte donc atteinte à l'intégrité du capital, car les biens acquis ne pourront pas servir à les désintéresser : en cas de concours, la valeur des actions propres est nulle. Pouvant être conduite dans l'intérêt de certains actionnaires et potentiellement au détriment des créanciers et des actionnaires minoritaires, l'opération fait l'objet d'une réglementation consistant essentiellement en l'exigence d'une habilitation limitée donnée par l'assemblée générale au conseil d'administration»¹. Par ailleurs, il a été rappelé qu'une telle opération peut générer un autocontrôle de la société dans la mesure du pourcentage d'actions propres acquises².

Par conséquent, la deuxième directive (art. 19-22), par l'une de ses réglementations sans doute les plus techniques en droit des sociétés, a fixé une série de conditions (art. 19) qui, avant sa simplification, pouvaient être schématiquement résumées comme suit :

- l'opération est soumise à une autorisation de l'assemblée générale qui en fixe une série de modalités destinées à encadrer les acquisitions effectuées par le conseil d'administration sur la base de cette autorisation (dont les prix minimal et maximal). La durée de cette autorisation est limitée à 18 mois ;
- le pourcentage maximal des actions pouvant être acquises par la société est fixé à 10% ;

¹ *Op. cit.*, n° 23.

² M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 16.

- l'opération ne peut être financée que par des sommes distribuables ;
- les actions acquises doivent être entièrement libérées ;
- le principe du traitement égal des actionnaires doit être respecté.

La directive prévoit en outre des exceptions générales (la réglementation n'est pas du tout applicable) dans des cas particuliers (actions acquises à la suite d'une décision de réduction du capital ou à la suite d'une transmission universelle du patrimoine, d'une vente forcée, etc. ; voy. art. 20, Dir.) et deux exceptions (art. 19, §§ 2 et 3) au principe de l'autorisation préalable de l'assemblée générale : soit lorsque la société encourt un « dommage grave et imminent » (p. ex., lorsque la société – cotée – subit une offensive spéculative qu'il s'agit de contrer par l'achat d'actions en bourse), soit lorsque les actions acquises sont destinées à être redistribuées au personnel de la société ou au personnel d'une société liée à celle-ci.

Enfin, la directive prévoit une série de règles applicables au cours de la période de détention de ses actions par la société, dont la suspension du droit de vote de ces actions et la constitution d'une réserve indisponible correspondant au montant auquel ces actions sont comptabilisées à l'actif du bilan³ (voy. art. 22, Dir.).

³ Il convient de noter que la constitution d'une réserve indisponible au passif du bilan pour un montant équivalant aux actions propres inscrites à l'actif du bilan au sens de l'art. 49-5(1) b) constitue le mode de comptabilisation usuel au Luxembourg. En revanche, en cas d'application par la société luxembourgeoise des normes I.F.R.S. pour l'établissement de ses comptes annuels, alors la norme I.A.S. 32 « Instruments financiers : Présentation » telle qu'adoptée par l'Union européenne prévoit explicitement que « Les instruments de capitaux propres d'une entité ne sont pas comptabilisés en actif financier, quelle que soit la raison de leur rachat. Le paragraphe 33 impose à une entité qui rachète ses instruments de capitaux propres de les déduire de ses capitaux propres ». (I.A.S. 32 A.G.36). Une telle comptabilisation paraît se justifier par le fait que, financièrement (mais pas juridiquement), l'opération de rachat d'actions propres semble pouvoir s'analyser comme une opération de réduction de capital par remboursement aux actionnaires. La comptabilisation des actions propres en déduction des capitaux propres préconisée par les normes I.F.R.S. est-elle en contradiction avec les exigences de l'art. 49-5(1) b)? Il semble qu'il faille répondre à cette question par la négative dans la mesure où la rédaction de l'article 49-5(1) b) disposant que « si ces actions sont comptabilisées à l'actif du bilan, il est établi au passif une réserve indisponible du même montant », cela laisse à penser à travers le recours à la conjonction « si » qu'un autre mode de comptabilisation que l'inscription des actions propres à l'actif est admissible. Quelle est l'implication d'une telle comptabilisation sur la détermination des réserves distribuables? Dans un souci d'équité et de protection des tiers, il nous semble que le choix du mode de comptabilisation du rachat d'actions propres ne doit pas influencer sur la détermination des réserves distribuables. Dès lors, si les actions propres sont inscrites en réduction des capitaux propres dans une rubrique séparée, il conviendra de déduire des réserves distribuables le montant des actions propres préalablement à toute distribution. En revanche, si les actions propres étaient imputées directement en réduction d'une des composantes des capitaux propres, il conviendrait alors de les imputer en réduction des primes et réserves distribuables et non en réduction du capital social et des primes et réserves que la loi ou les statuts n'autorisent pas à distribuer.

Ces règles furent transposées au Luxembourg aux articles 49-2 à 49-5 de la loi du 10 août 1915 et, en Belgique, aux actuels articles 620 à 628 du Code des sociétés. À noter que si la directive, dans sa version initiale, ouvrait peu d'options aux États membres, le droit luxembourgeois était déjà plus libéral que le droit belge, car aucune majorité qualifiée et aucun quorum de présence ne sont imposés par l'article 49-2 pour la décision à prendre par l'assemblée générale alors que l'article 620 (§ 1^{er}, 1^o) du Code des sociétés exige une décision prise à la majorité des 4/5^e et un quorum de présence (soit les conditions requises en droit belge pour la modification de l'objet social).

L'utilité de la technique d'acquisition d'actions propres fut toutefois soulignée et le caractère extrêmement strict de la réglementation européenne fut signalé.

Selon M. Heene et F. Lecoutre⁴, la technique du rachat d'actions propres est de plus en plus utilisée dans le cadre des sociétés cotées, en vue de faire face à leurs obligations de livraison de titres ou afin de soutenir le cours de leurs actions. En outre, elle constitue un moyen fiscalement attractif de faire migrer les liquidités excédentaires de la société vers ses actionnaires.

Selon F. Parrein⁵, la limite des 10% et le caractère très limité dans le temps de l'autorisation de l'assemblée générale étaient perçus comme beaucoup trop restrictifs et la pratique avait développé des techniques de contournement de la réglementation comme celle du « rachat en cascade » par laquelle des paquets successifs de 10% étaient rachetés, les actions acquises étant détruites avant l'achat d'un nouveau paquet⁶.

20. – Les simplifications introduites dans la deuxième directive concernant le rachat d'actions propres. Celles-ci figurent pour l'essentiel à l'article 19 de la directive. D'une part, le délai maximal d'autorisation de recours à l'acquisition d'actions propres octroyée par l'assemblée générale a été porté de 18 mois à cinq ans. D'autre part, la limite des 10% d'acquisition d'actions propres est désormais rendue optionnelle pour les États membres (voy. art. 19, § 1, al. 1^{er}, a, et al. 2, i).

⁴ *Op. cit.*, n° 18.

⁵ *Op. cit.*, n° 6.

⁶ Sur ce point, l'auteur se réfère notamment à l'étude de V. SIMONART, « Une société anonyme belge peut-elle acquérir plus de 10% de ses propres actions en vue de leur annulation immédiate? », in *Mélanges offerts à Pierre van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, n° 18.

21. – Transposition en droit luxembourgeois. Fidèle à sa tradition libérale, le législateur luxembourgeois a entendu profiter au maximum des simplifications introduites : le délai maximal de cinq ans pour l'autorisation conférée par l'assemblée générale est désormais formulé à l'article 49-2, § 1, 1^o, et la limite des 10% d'acquisition d'actions propres est désormais purement et simplement supprimée.

À cet égard, le gouvernement luxembourgeois a précisé (commentaire des articles, projet 5829, p. 15) que : «À l'origine, la 2^e directive limitait l'autorisation donnée par l'assemblée pour l'acquisition par la société de ses propres actions à 18 mois. La directive 2006/68 a maintenant porté cette durée à 5 ans.

Par ailleurs, la limite de 10% du capital souscrit pour ces acquisitions n'est plus imposée obligatoirement, la directive laissant aux États membres le choix de maintenir cette limite (cf. le point i) de l'alinéa 2 de l'article 19, paragraphe 1 comme modifié ou non.

La nécessité de maintenir une telle limite ne paraissant pas nécessaire, le présent projet de loi a pris pour option de ne pas maintenir cette exigence en droit luxembourgeois ni d'introduire les autres exigences énoncées aux points ii) à v) de l'alinéa 2 de l'article 19, paragraphe 1. L'article 49-2 de la loi de 1915 ne reprend donc en substance que les dispositions de l'alinéa 1 de l'article 19, paragraphe 1 ».

Le législateur luxembourgeois s'est donc engagé plus loin dans la voie du libéralisme que la Belgique, car si le législateur belge a également porté le délai précité de 18 mois à cinq ans, il n'a pas supprimé le pourcentage maximal pour ces acquisitions, se contentant de le porter de 10 à 20% (voy. l'art. 620, § 1^{er}, al. 1^{er}, 2^o, et al. 4, C. soc.). Les commentateurs belges ont par ailleurs regretté que la réglementation relative aux participations croisées (figurant aux art. 631-632, C. soc.) n'ait pas été retouchée à cette occasion⁷. En effet, celle-ci retient toujours un pourcentage maximal de 10% pour les participations croisées, ce qui peut affecter le pourcentage d'actions propres qu'une société est habilitée à détenir.

⁷ Voy. Rapport au Roi (*op. cit.*, p. 57485) : «En ce qui concerne le relèvement du plafond de 10 à 20%, le Conseil d'État s'est demandé s'il n'y avait pas lieu de procéder à la même adaptation dans l'article 631 du Code des sociétés relatif aux participations croisées. Dans la mesure où le présent arrêté a pour objet de transposer la directive 2006/68/CE, le gouvernement n'estime pas opportun de modifier l'article précité».

Selon M. Heene et F. Lecoutre⁸ (traduction), «Il doit en outre être observé que la réglementation concernant les participations croisées demeure inchangée : les filiales contrôlées directement ou indirectement ne peuvent détenir ensemble des actions ou parts financières (ou des certificats s'y rapportant) de leur société mère représentant plus de 10% des voix attachées à l'ensemble des titres émis par cette société mère (art. 631, C. soc.). Pour le calcul de ce seuil de 10%, les actions propres acquises par la société mère doivent être prises en considération.

En vertu des règles nouvelles, une société mère est autorisée à acquérir 20% de ses propres actions. Néanmoins, une telle acquisition au-dessus des 10% constitue une violation de la réglementation relative aux participations croisées lorsque les filiales détiennent une participation croisée dans la société mère».

Le Luxembourg n'a pas ce problème dans la mesure où la loi concernant les sociétés commerciales ne formule aucune réglementation relative aux participations croisées. *Toutefois, il y a lieu de relever que la limite des 10% de détention d'actions propres subsiste en certaines hypothèses. Celles-ci sont rassemblées à l'article 49-3 de la loi du 10 août 1915. Cet article énonce, en application de l'article 20 de la deuxième directive, une série de cas particuliers d'acquisitions d'actions propres échappant à l'application de l'article 49-2. Ces hypothèses ont en commun d'aboutir à une détention d'actions propres, alors que celle-ci apparaît comme l'incident d'une autre opération poursuivie à titre principal, telles que, par exemple, celles où des actions propres sont acquises à la suite d'une transmission de patrimoine à titre universel – telle que la fusion ou la scission – ou celles acquises à l'occasion d'une vente forcée en vue de recouvrer une créance de la société sur le propriétaire de ces actions ou parts. Dans ces cas, la société est autorisée à détenir plus de 10% de ses propres actions à condition que celles-ci soient cédées dans un délai de trois ans, à moins que le pourcentage d'actions détenues ne dépasse pas 10% du capital souscrit (art. 49-3, § 2, de la loi du 10 août 1915). Dans l'esprit de la deuxième directive avant simplification ces hypothèses justifiaient un assouplissement de la réglementation, puisque la société était temporairement habilitée à détenir plus de 10% de ses actions. Mais depuis que la limite des 10% est devenue optionnelle et que le Luxembourg a décidé de supprimer cette limite,*

⁸ *Op. cit.*, n° 20.

l'article 49-3 (demeuré inchangé) acquiert une dimension nettement plus restrictive et, qui plus est, incompréhensible, car l'on n'aperçoit pas pourquoi ces hypothèses devraient être traitées plus sévèrement que celles où la société a clairement poursuivi, à titre principal, une finalité de rachat de ses titres propres⁹. Néanmoins, l'on aurait tort de lancer la pierre au législateur luxembourgeois sur ce point, car l'article 20, § 2, de la deuxième directive dont procède cette réglementation n'a pas été modifié par la directive 2006/68/CE (précitée). Par conséquent, l'inadverance, s'il en est, est plutôt dans le camp du législateur communautaire.

On remarquera par ailleurs que, alors que la réglementation antérieure ne se référait pas explicitement au principe de traitement égal des actionnaires, l'article 49-2, § 1, *in limine*, dispose désormais que la réglementation s'applique « sans préjudice du principe de l'égalité de traitement de tous les actionnaires se trouvant dans la même situation et de la loi relative aux abus de marché ». La loi à laquelle il est renvoyé – à savoir plus précisément la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché¹⁰ – transpose la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)¹¹ à laquelle se réfère l'article 19, *in limine*, de la deuxième directive. Remarquons que le texte belge (art. 620, § 1^{er}, al. 1^{er}, 5^o, C. soc.) énonce que ce principe d'égalité de traitement s'applique « sauf pour les acquisitions qui ont été décidées à l'unanimité par une assemblée générale à laquelle tous les actionnaires étaient présents ou représentés ». Même si le texte luxembourgeois est muet à cet égard, il nous semble raisonnable d'admettre que, au Luxembourg également, les actionnaires puissent renoncer¹² à l'unanimité à la protection que leur confère le principe d'égalité de traitement¹³. Il nous semble que, dans ce cas, il faudra particulièrement veiller à l'information procurée aux

⁹ Le législateur belge a, pour sa part, aperçu ce problème : voy. l'art. 622, § 2, al. 2, 4^o, C. soc., où le pourcentage a été porté de 10 à 20%.

¹⁰ *Mém.*, A-83, 16 mai 2006, p. 1469; *Doc. parl.*, n° 5415. (À noter que la présente étude se limite aux questions de droit des sociétés et n'entend pas aborder les questions de droit boursier dont relève notamment les abus de marchés. Ne sont donc pas examinées ici les règles particulières relatives au rachat d'actions de sociétés cotées).

¹¹ *J.O.C.E.*, n° L 96 du 12 avril 2003, p. 16.

¹² Voy. égal. *supra*, n° 5.1, pour une problématique voisine dans le cadre de l'évaluation des apports en nature.

¹³ Le projet 5730 comprend d'ailleurs une disposition expresse en ce sens (art. II, 26) en tant qu'il propose l'introduction de la disposition suivante à l'art. 49-2, § 1 : « 5^o l'offre d'acquisition doit être faite aux mêmes conditions à tous les actionnaires *sauf pour les acquisitions qui ont été décidées à l'unanimité par une assemblée générale à laquelle tous les actionnaires étaient présents ou représentés*; de même, les sociétés cotées peuvent acheter leurs propres actions en bourse, sans qu'une offre d'acquisition doive être faite aux actionnaires ».

actionnaires à cette occasion afin que cette renonciation puisse s'opérer en connaissance de cause.

En outre, notons qu'en raison de l'abolition du pourcentage maximal d'acquisitions antérieurement fixé à 10%, l'article 49*bis* de la loi du 10 août 1915 (assimilant à une acquisition d'actions propres l'achat d'actions par une filiale dans sa société mère pour le calcul du pourcentage auparavant fixé) perd une bonne partie de sa raison d'être (sauf pour les quelques cas où ce pourcentage demeure d'application en vertu de l'art. 49-3 de la loi du 10 août 1915, voy. *supra*).

Enfin, relevons que le projet 5730 (précité, art. II, 90), introduisant des articles 190*bis* à 190*quinquies* à la loi du 10 août 1915) prévoit l'introduction d'une réglementation pour le rachat de parts propres dans une S.A.R.L., celle-ci étant plus souple que celle désormais en vigueur dans la S.A. à la suite de la transposition de la deuxième directive simplifiée¹⁴.

¹⁴ Voy. not. l'art. 190*bis* proposé :

«Art. 190*bis*. – (1) La société ne peut acquérir ses propres parts, soit par elle-même, soit par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de cette société qu'aux conditions suivantes :

1° l'acquisition des parts ne peut avoir lieu que dans la mesure où les sommes affectées à cette acquisition ne portent pas atteinte aux capitaux propres indisponibles;

2° l'offre d'acquisition des parts doit être faite aux mêmes conditions à tous les associés sauf si l'acquisition a été décidée à l'unanimité par les associés et aux conditions arrêtées à l'unanimité par eux.

(2) Les parts acquises en violation du paragraphe (1) doivent être annulées. L'organe de gestion fait mention expresse de la nullité dans le registre des parts. Il pourra être procédé à une réduction du capital souscrit d'un montant correspondant».

III. – L'AIDE FINANCIÈRE PROCURÉE PAR LA S.A. EN VUE DE L'ACQUISITION DE SES ACTIONS PAR UN TIERS (ART. 23 ET 23bis, 2^e DIR., ET ART. 49-6 À 49-6bis DE LA LOI DU 10 AOÛT 1915)

22. – La problématique de l'aide financière et la critique de la réglementation introduite à la suite de la deuxième directive. Sur l'interdiction de diverses techniques de financement (avances, prêts et sûretés) par la société de l'acquisition de ses propres actions par un tiers, telle qu'originellement formulée à l'article 23, § 1, de la deuxième directive et transposée au Luxembourg à l'article 49-6, § 1, de la loi du 10 août 1915, J.-P. Winandy¹ écrit : « Les textes (et les auteurs), ne sont pas très bavards sur le ratio de cette disposition et on ne peut que spéculer quelles pourraient objectivement être les raisons de cette interdiction de l'aide financière. On peut penser que les prêts accordés pour financer les achats d'actions propres peuvent avoir les mêmes effets que les rachats d'actions proprement dits : en effet la valeur de la créance est étroitement liée à la valeur des titres de la société de sorte que si, pour une raison ou une autre, la valeur des titres de la société "prend un coup", il y aura un contrecoup (potentiellement fatal) sous forme de perte de valeur d'un actif, ce qui est susceptible d'aggraver les difficultés de la société ; un *cercle vicieux* pourrait ainsi être déclenché. Cette conséquence est ainsi évitée par la réglementation légale visée. Les sociétés ne pourraient obtenir le remboursement de leurs prêts au moment où elles en auraient le plus besoin. Dans la réalité un prêt fait par la société sur ses actions serait un prêt dans lequel le prêteur serait son propre garant »². Cette vision est confirmée en Belgique par Ph. Mulliez et J. Pattyn³, qui soulignent que la prohibition de l'aide financière s'explique par la finalité de

¹ *Op. cit.*, p. 482.

² *Voy. égal.* A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 763 : « Le législateur vise donc à empêcher que la société n'aide financièrement des tiers en vue de l'acquisition de ses actions, ou qu'elle ne se mette en situation de devoir supporter à terme le poids de telles acquisitions (garanties) ».

³ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, « De versoepeling van het verbod op financiële bijstand : een stap in de goede richting? », *R.D.C.*, 2010, pp. 318 et ss, spéc. n° 3.

maintien du capital poursuivie par la deuxième directive : il s'agit d'empêcher que le risque d'insolvabilité de l'acquéreur ne soit reporté sur la société cible et ses créanciers.

Néanmoins, cette interdiction de principe de l'aide financière eût tôt fait de susciter la critique tant des praticiens que de la doctrine. Ainsi, cette réglementation trop stricte et dont l'application donnait lieu à de nombreuses incertitudes constituait-elle un obstacle à la conduite de nombreuses opérations de reprises de sociétés lorsque le repreneur manquait de moyens financiers en vue de la réaliser et souhaitait l'effectuer via un *leveraged buy-out*⁴. Selon J.-P. Winandy, à supposer même que l'objection formulée ci-dessus soit correcte, « ceci ne serait jamais plus grave que si la société accordait des crédits non garantis. Or, ceci n'est pas interdit, en principe »⁵. Il poursuit⁶ : « Il y a lieu d'insister sur le fait que le rachat (direct) des actions par une société d'une part et les opérations d'aide financière d'autre part ne sont guère comparables. Dans le second cas, les actions sont acquises par quelqu'un d'autre qu'il s'agisse d'une société (ou une personne) apparentée ou d'un tiers. Si l'on veut assimiler l'opération à une opération de rachat d'actions, alors on considère nécessairement que cet acheteur est un simple *nominee* (un "homme de paille") agissant pour la société émettrice des titres. Ce scénario peut bien entendu se produire, mais sera exceptionnel et en général il n'en sera rien. À supposer même que cette situation se présente effectivement, il est vrai que l'on se trouverait dans une hypothèse de rachat de ses propres actions par une société : pourquoi alors ne pas appliquer les règles adaptées à ce cas de figure ? Ceci voudrait dire qu'il serait possible de racheter les titres, mais dans les limites prévues [pour l'acquisition d'actions propres, N.D.L.R.]. Le principe du maintien du capital social nominal serait sauvegardé. La règle de l'interdiction de l'aide financière est incohérente pour la raison qu'elle considère que ces opérations sont des opérations de rachat d'actions (ce qui en fait n'est qu'exceptionnellement le cas), mais tout en les interdisant alors que les rachats d'actions sont en réalité autorisés. Pour le moins, la règle manque au *principe de proportionnalité* »⁷.

⁴ F. PARREIN, *op. cit.*, n° 7.

⁵ *Ibid.*

⁶ *Op. cit.*, pp. 484-485.

⁷ Pour des considérations similaires, voy. F. PARREIN (*op. cit.*, n° 7), lequel estime, avec un autre auteur (R. TAS), que les règles en matière d'aide financière devraient pouvoir être mises de côté par l'assemblée générale à condition que les règles présidant à l'acquisition d'actions propres soient respectées.

23. – La réforme apportée sur ce thème par la deuxième directive simplifiée : d’une interdiction de principe à une autorisation sous conditions. Selon les conclusions du Groupe de haut niveau d’experts en droit des sociétés⁸, «L’aide financière devrait être autorisée dans la limite des réserves distribuables. Une résolution des actionnaires en ce sens devrait en principe être requise. L’assemblée générale des actionnaires devrait pouvoir autoriser le conseil d’administration, pour une période maximum (par exemple, cinq ans), à décider d’attribuer une aide financière de la société dans les limites des réserves distribuables. Si une telle facilité est autorisée, elle doit s’accompagner d’une obligation d’information».

La directive 2006/68/CE tient compte de ces recommandations et reformule l’article 23, § 1, pour aboutir à ce que les États membres puissent désormais autoriser le recours à l’aide financière sous réserve du respect des conditions suivantes :

- La décision d’accorder une aide financière est prise par l’organe d’administration ou de direction, mais moyennant un «accord préalable de l’assemblée générale» statuant à la majorité qualifiée prévue à l’article 40 de la directive (majorité qui ne peut être inférieure à celle des deux tiers). «L’organe d’administration ou de direction remet à l’assemblée générale un rapport écrit indiquant les motifs de l’opération, l’intérêt qu’elle présente pour la société, les conditions auxquelles elle s’effectue, les risques qu’elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société, et le prix auquel le tiers est censé acquérir les actions». Ce rapport est publié.
- L’opération est menée «sous la responsabilité» de l’organe d’administration ou de direction «à de justes conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données en contrepartie des prêts et avances visés au premier alinéa. La situation financière du tiers ou, dans le cas d’opérations faisant intervenir plusieurs parties, de chaque partie concernée doit avoir été dûment examinée».
- Les sommes affectées à l’opération doivent être distribuables «compte tenu également de toute réduction de l’actif net que pourrait avoir

⁸ Rapport du Groupe de haut niveau d’experts en droit des sociétés, *Un cadre réglementaire moderne pour le droit européen des sociétés*, Bruxelles, 4 novembre 2002 (disponible via http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_fr.pdf), p. 18. Pour rappel, la Commission européenne s’est inspirée des conclusions des travaux de ce groupe pour formuler la proposition qui aboutira à la deuxième directive simplifiée.

entraîné l'acquisition, par la société ou pour le compte de celle-ci, de ses propres actions». La société doit en outre inscrire au passif de son bilan une réserve indisponible correspondant au montant de l'aide financière accordée.

- Lorsqu'un tiers bénéficiant de l'aide financière d'une société acquiert des actions propres à cette société au sens de l'article 19, § 1, de la directive ou souscrit des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital souscrit, cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix.

Par ailleurs, les exceptions antérieurement prévues par la deuxième directive, à savoir désormais les cas où la procédure prédécrite pour l'octroi de l'aide financière ne devra pas être appliquée, sont maintenues (voy. art. 23, §§ 2 et 3 de la deuxième directive). Il s'agit :

- des «transactions faites dans le cadre des opérations courantes des banques et d'autres établissements financiers et des opérations effectuées en vue de l'acquisition d'actions par ou pour le personnel de la société ou d'une société liée à celle-ci» à la condition que, dans ces deux cas, l'aide financière accordée corresponde à des sommes distribuables;
- les opérations effectuées en vue de l'acquisition d'actions de sociétés d'investissement à capital fixe et acquises à la demande des investisseurs par cette société ou par une personne agissant en son propre nom, mais pour compte de cette société.

Enfin, l'article 23*bis* de la deuxième directive prévoit que «les États membres veillent, par des garanties adéquates, à ce que cette opération ne soit pas contraire aux intérêts de la société» lorsqu'un membre de l'organe d'administration ou de direction de la société concernée ou d'une société mère ou encore la société mère elle-même ou encore des particuliers agissant en leur propre nom, mais pour le compte de ces membres ou de cette société mère sont parties à l'opération.

24. – Les conditions de réalisation de l'aide financière. Même si l'on est passé d'une interdiction à une autorisation sous conditions, la formulation du champ d'application de la règle a conservé les mêmes termes, à savoir qu'elle vise les hypothèses où la société se trouve en situation «d'avancer des fonds, accorder des prêts ou donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers»⁹ (art. 49-6, § 1, de la loi du

⁹ Ce membre de phrase se retrouve à l'identique dans les versions de l'art. 49-6, § 1, antérieure et résultant de la loi du 10 juin 2009.

10 juin 2009 y ajoutant «directement ou indirectement», conformément aux termes de l'article 23, § 1, alinéa 1^{er}, de la deuxième directive.

Par conséquent, l'analyse antérieurement faite de ces termes continue à s'appliquer en vue de déterminer les hypothèses auxquelles s'appliquent la réglementation en matière d'aide financière et, par suite, les opérations qui y échappent (et ne sont donc pas spécialement réglementées). La doctrine, tant au Luxembourg¹⁰ qu'en Belgique¹¹, fait observer à cet égard que les règles sont d'interprétation stricte (ou restrictive) en raison de la sanction pénale (figurant au Luxembourg à l'art. 168, second tiret, de la loi du 10 août 1915, voy. *infra*, n° 27) s'y attachant¹². Par conséquent, les règles concernées ne peuvent être étendues à des hypothèses non expressément visées par la loi.

24.1. – «Avancer des fonds, accorder des prêts». La majorité de la doctrine belge estime que cette formulation «vise toute forme de financement par lequel la société met de l'argent à disposition sous la forme d'une somme qui devra être ultérieurement remboursée, et que, par conséquent, «[l'art. 629] ne s'applique pas aux sommes qui ne sont pas octroyées par la société sous la forme d'avance ou de prêt, mais qui sont transférées en propriété (en d'autres termes : sans obligation de remboursement)»¹³ (traduction)).

Par ailleurs, le texte légal semble reposer sur le postulat que, lorsque la société cible octroie un prêt au repreneur, elle en percevra un intérêt. On peut en inférer que l'aide financière accordée sous la forme d'un prêt sans intérêt n'est pas autorisée. En outre, un tel prêt ne pourrait être considéré comme un prêt consenti à de justes conditions de marché^{14/15}. Voy. *infra*, n° 26.2.

24.2. – «Donner des sûretés». En Belgique, la notion d'octroi de sûretés «fait l'objet d'une controverse. Que les sûretés classiques (telles que l'hypothèque, la caution ou le gage) soient visées ne fait l'objet d'aucune discussion, mais la question se pose de savoir si les formes de sûretés issues de la pratique y sont visées. À envisager sont, par exemple, les

¹⁰ J.-P. WINANDY, *op. cit.*, p. 484; A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 763.

¹¹ Voy. la doctrine citée par Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n° 11. En outre, voy. H. BRAECKMANS, *op. cit.*, n° 22.

¹² En ce sens, Comm. Tongres, 5 décembre 2001, *R.W.*, 2002-2003, p. 1394.

¹³ Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n° 12.

¹⁴ En droit luxembourgeois, voy. l'art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915.

¹⁵ En ce sens, J. RICHELLE et E. JANSSENS, «Financiële bijstand : van principieel verbod tot voorwaarde-lijke toelating», *D.B.F.*, 2009, pp. 115 et ss, spéc. n° 2.4.2.

déclarations de patronage, *letters of comfort*, *negative pledges*, les exigences en matière de solvabilité/liquidité et rentabilité, etc.»¹⁶ (traduction). Avec Ph. Mulliez et J. Pattyn¹⁷, nous estimons qu'il «s'agit de se poser la question de savoir si ces engagements divers peuvent bel et bien être qualifiés de "sûretés" qui peuvent aboutir à des obligations financières pour la société ou à une réduction de ses actifs»¹⁸ (traduction). Si tel est bien le cas, ces engagements relèvent bien de l'application de l'article 49-6, § 1, de la loi du 10 août 1915¹⁹.

24.3. – C'est la société dont les actions sont acquises qui octroie l'aide financière. Voy. *infra*, n° 25.

24.4. – «En vue de». Selon A. Steichen²⁰, ce qui est visé ici est moins une condition tenant à la chronologie des opérations (seraient concernées les opérations précédant l'acquisition des actions, mais non la situation inverse), mais plutôt la finalité du financement : si l'intention des parties était d'utiliser celui-ci pour l'acquisition des actions, ce financement entre bien dans le champ d'application de la réglementation relative à l'aide financière²¹. Voy. *infra*, n° 25.

24.5. – «L'acquisition de ses actions». Contrairement au droit belge (voy. art. 629, § 1^{er}, C. soc.), les parts bénéficiaires ne sont pas visées. Par ailleurs, même si le texte liminaire de l'article 49-6, § 1, ne vise que l'acquisition d'actions (déjà existantes) et non pas la souscription d'actions dans le cadre d'une augmentation de capital, la doctrine belge estime que la réglementation est bel et bien applicable dans ce

¹⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 13.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Voy. Gand (1^{re} ch.), 10 janvier 2008, *J.D.S.C.*, 2009, p. 253, obs. G. DE PIERPONT; *T.R.V.*, 2008, liv. 4, p. 307, obs. S. BOGAERTS : «L'art. 629, § 1, C.soc., dispose qu'une S.A. ne peut avancer des fonds, accorder des prêts ou donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par des tiers. Aucune hypothèque ne peut être accordée sur l'immeuble, propriété de la société cible, en guise de sûreté du financement de l'achat des actions de la société cible. Cela constitue une infraction à l'interdiction posée à l'art. 629, C.soc.

La mise en gage des actions de la société cible afin de constituer une sûreté pour l'emprunt contracté pour l'acquisition des actions de la société cible est cependant autorisée : ces actions ne constituent pas des actifs auxquels s'applique l'interdiction posée à l'art. 629, C. soc.»

¹⁹ En ce sens, voy. A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 763 : «Sont visées [...] toutes les sortes de sûretés imaginables (hypothèques, nantissement, fiducie-sûreté, garanties à première demande, lettres d'intention, etc.) accordées aux associés existants comme à ceux qui entendent le devenir (le "tiers" de l'art. 49-6 L.S.C. vise le tiers par rapport à la société et inclut de ce fait le cercle des actionnaires même existants) ainsi que les dirigeants de la société.»

²⁰ *Op. cit.*, n° 763.

²¹ Dans le même sens, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 15, et la doctrine citée; H. BRAECKMANS, *op. cit.*, n° 22. *Contra*, J.-P. WINANDY, *op. cit.*, p. 482, qui défend un point de vue strictement chronologique, lequel apparaît toutefois très minoritaire.

dernier cas, opinion par ailleurs confortée à la lecture de l'article 49-6, § 1, d), de la loi du 10 août 1915 qui vise expressément la souscription dans le cadre d'une augmentation de capital²². Voyez en outre *infra*, n° 25.

25. – Les opérations non concernées par la réglementation en matière d'aide financière. À la suite de la délimitation du champ d'application (*supra*, n° 24) des règles s'appliquant à l'aide financière, les opérations suivantes n'y sont pas visées :

- ne sont pas considérées comme des « avances » ou des « prêts » (voy. *supra*, n° 24.1) : le financement réalisé par l'octroi de (super)dividendes, la réduction du capital, l'amortissement du capital, le rachat d'actions propres, l'octroi de rémunérations pour services prestés (par exemple, les émoluments perçus en qualité de *manager*, contrat de louage de services)²³ ;
- étant donné que c'est la société dont les actions sont acquises qui octroie l'aide financière (*supra*, n° 24.3), il est admis que ne sont pas visées les constructions par lesquelles une société liée à la société cible (par exemple, une filiale directe de la société mère) octroie l'aide financière. Une autre possibilité réside dans la filialisation de certains actifs de la société cible avant une reprise de ceux-ci : cette opération échappe à la réglementation applicable en matière d'aide financière. Ces constructions devront toutefois passer divers tests : intérêt social (voy. *infra*, nos 26.2 et 26.4), conformité à l'objet social, simulation, prête-nom, dol, fraude à la loi, etc. En outre, il y a lieu de faire observer que le texte de l'article 49-6, paragraphe 1, vise désormais – contrairement à la rédaction antérieure de cette disposition – les procédés par lesquels la société « directement ou indirectement » finance l'acquisition d'actions par un tiers²⁴ ;
- vu que le financement doit avoir été accordé « en vue de » l'acquisition (*supra*, n° 24.4), la cession intervenant entre l'acquéreur et le vendeur des actions d'une dette préexistante existant à charge du vendeur à

²² Voy. Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n° 17, et la doctrine visée (l'art. 629, § 1^{er}, 5°, C. soc., équivalant à l'art. 49-6, § 1, d), de la loi du 10 août 1915).

²³ Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n° 12. Voy. égal. M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 28.

²⁴ En ce sens, en droit belge, Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n° 14. À cet égard, la remarque de J.-P. WINANDY (*op. cit.*, p. 483), selon laquelle les prêts faits indirectement à l'acheteur (la société prêterait de l'argent à un tiers qui lui-même financerait l'acquisition) seraient admissibles, n'est donc *plus* d'application.

- l'égard de la société n'est pas concernée par les dispositions en matière d'aide financière ²⁵ ;
- la réglementation ne visant que l'acquisition d'actions, ne sont visées ni les acquisitions de parts bénéficiaires (*supra*, n° 24.5) ni les acquisitions d'options, droits de souscription, obligations convertibles ou assorties de droits de souscription ²⁶. Toutefois, spécialement au regard du critère formulé *supra*, n° 24.4 («en vue de»), si la société prête son concours à l'acquisition de tels titres, sachant que les droits afférents à ces titres seront convertis en actions immédiatement après leur acquisition, l'opération encourt le risque d'être considérée comme relevant de l'application de l'article 49-6, § 1, de la loi du 10 août 1915 ²⁷ ;
 - la question de savoir si la fusion post-acquisition intervenant entre l'acquéreur des actions et la société cible ressort ou pas du champ de l'application de la réglementation en matière d'aide financière est controversée en droit belge. Selon certains, une telle fusion pourrait entrer dans ce champ d'application lorsque la fusion intervient immédiatement après l'acquisition et dans un but de financement de l'acquisition alors que tel ne serait pas le cas lorsque la fusion intervient après écoulement d'un certain temps et sur la base d'autres motifs économiques ²⁸.

26. – La procédure à suivre en cas de recours à l'aide financière visée à l'article 49-6, paragraphe 1, de la loi du 10 août 1915. Nous passons en revue les diverses étapes de la procédure en cas d'aide financière relevant du champ d'application (*supra*, n°s 24-25) de la réglementation nouvelle.

26.1. – L'opération a lieu « sous la responsabilité du conseil d'administration ou le directoire » (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 2, 2^e Dir.). Il importe d'insister sur cet élément de la procédure, car, par ailleurs, l'opération est soumise à l'accord préalable de l'assemblée générale (*infra*, n° 26.6). Cette règle déroge donc au droit commun en vertu duquel l'approbation d'une opération par l'assemblée générale vaut décharge de responsabilité pour le conseil d'administration ou le directoire pour l'opération

²⁵ En ce sens, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 19. Toutefois, si cette dette a été créée en vue du financement ultérieur, l'opération réintégrera le champ d'application de la réglementation (voy. Bruxelles, 4 septembre 2007, *T.R.V.*, 2008, p. 304).

²⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 17.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ Voy. Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 19.

concernée^{29/30}. Dès lors, l'accord préalable de l'assemblée générale ne constitue qu'une condition suspensive de l'aide financière qui est accordée par et sous la responsabilité du conseil d'administration³¹ ou du directoire. Par conséquent, étant donné qu'en pratique l'initiative émane, en de nombreux cas, non pas du conseil d'administration, mais d'actionnaires impliqués dans la transaction, il est conseillé de faire accorder l'aide financière *après* la reprise de la société (qui aura été momentanément financée, par exemple, par un établissement bancaire sous la forme d'un crédit-pont). Les administrateurs/membres du directoire assumant la responsabilité visée seront ainsi issus de la nouvelle majorité issue de la reprise de la société, ce qui permet de décharger les administrateurs/membres du directoire précédents qui, dans la plupart des cas, étaient issus des rangs des actionnaires vendeurs des actions³².

Sur la responsabilité des administrateurs/membres du directoire, voy. en outre *infra*, n° 27.

26.2. – L'opération a lieu « à de justes conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données en contrepartie des prêts et avances » (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 2, 2^e Dir.).

Selon Ph. Mulliez et J. Pattyn, cette condition est d'abord au premier chef un rappel de ce que la décision prise par le conseil d'administration ou le directoire concernant l'octroi et les caractéristiques de l'aide financière doit être conforme à l'intérêt social de la société dans la mesure où l'attention qui doit être accordée par l'organe de gestion à ces « justes conditions de marché » vise la protection des actionnaires et des créanciers de la société dont la considération est englobée dans la notion d'« intérêt social »³³ (voy. égal. *Infra*, n° 26.4).

²⁹ Effectivement, selon la doctrine et la jurisprudence majoritaires en Belgique, l'approbation d'une opération par l'assemblée générale implique décharge au conseil d'administration ou encore renonciation par l'assemblée d'exercer l'*actio mandati*. En effet, la décharge peut être donnée à tout moment par l'assemblée générale, donc en dehors de l'hypothèse habituelle de celle octroyée à l'occasion de l'assemblée générale ordinaire : voy. D. WILLERMAIN, « Les pouvoirs des dirigeants d'entreprise, spécialement des administrateurs de sociétés anonymes : état des lieux et réflexions », in *Le statut du dirigeant d'entreprise*, (Y. DE CORDT, dir.) Bruxelles, Larcier, 2009, pp. xx et ss, spéc. n° 14.

³⁰ En ce sens, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n°s 22 et 54.

³¹ En ce sens, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 54.

³² En ce sens, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 23 ; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.5.

³³ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n°s 24-26. En ce sens égal., J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.3.

La notion d'intérêt social n'est pas définie, pas plus en droit belge qu'en droit luxembourgeois, la question étant de savoir s'il s'agit de faire prévaloir une conception étroite (l'intérêt social étant réduit à l'intérêt patrimonial – à court terme – des associés) ou une conception large (l'intérêt social englobe tous les intérêts impliqués dans l'entreprise – les *stakeholders* – parmi lesquels figurent les associés, mais aussi les créanciers, les fournisseurs voire même la région ou l'État concerné par le développement des activités de la société dans le long terme). Il est aujourd'hui largement admis que la définition de ce que constitue l'intérêt social est au premier chef laissée à l'organe d'administration, les Cours et tribunaux n'intervenant que si l'acte apparaît manifestement contraire à l'intérêt social dans les circonstances de faits qui leur sont présentées, le critère de proportionnalité jouant à cet égard un rôle déterminant^{34/35}.

Quant à ce qu'il faut entendre par «justes conditions de marché», la doctrine belge souligne que celles-ci ne se réfèrent pas aux conditions normales auxquelles un prêt peut être obtenu sur le marché du crédit – critère apprécié *in abstracto* – mais qu'elles prennent en compte les circonstances concrètes de l'opération visée – critère apprécié *in concreto* –, la référence se faisant par rapport aux «cas comparables»³⁶.

Plus précisément, quant aux justes conditions de marché «au regard des intérêts perçus», un prêt consenti sans intérêt semble clairement inadmissible (voy. égal. *supra*, n° 24.1)³⁷. Plus délicate est la question de savoir si l'organe d'administration pourrait consentir un prêt à un taux relativement bas afin de prendre en compte les importantes synergies attendues du fait de l'entrée du repreneur dans le capital de la société. À cet égard, l'organe d'administration aura à effectuer une délicate balance des intérêts et, en tout cas, le principe de proportionnalité devra être respecté en l'occurrence³⁸.

³⁴ En ce sens (en substance), Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 24. Cons. l'intéressante étude de R. ERGEC («De quelques interactions entre le droit public et le droit des sociétés», in *Mélanges Pierre Van Ommeslaghe*, Bruxelles, Bruylant, 2000, pp. 853 et ss, p. 870 : le critère de proportionnalité permet de concilier une interprétation moins extensive de l'intérêt social et la prise en considération des intérêts tiers. L'auteur relève en outre (p. 872) que la théorie de l'erreur manifeste l'appréciation, qui s'applique en droit public dans le cadre de l'appréciation de l'intérêt général, trouve un écho en droit des sociétés par le contrôle marginal opéré par le juge de la conformité d'une décision à l'intérêt social d'une société.

³⁵ En droit luxembourgeois, voy. A. STEICHEN, *op. cit.*, n° 210 l'auteur propose de ne pas trancher entre une conception large et une conception étroite de l'intérêt social, estimant que, selon la nature de l'entreprise, l'une ou l'autre conception devra être préférée).

³⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 27; M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 22.

³⁷ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 28; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.2.

³⁸ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *ibid.*

Plus délicate encore apparaît la détermination des « justes conditions de marché », s'agissant des sûretés octroyées par la société concernée. En effet, dans la plupart des cas, ces sûretés seront octroyées sans contrepartie notable³⁹. Par conséquent, en ce qui les concerne, la condition des « justes conditions de marché » n'aura de sens que si elle est entendue au sens des conditions auxquelles d'autres sociétés dans une situation similaire seraient susceptibles de consentir des sûretés au bénéfice des créanciers d'autres sociétés faisant partie du groupe dans des circonstances similaires. Ces sûretés sans réelle contrepartie seront dans ce cas légitimées par l'intérêt social indirect de la société⁴⁰.

On remarquera enfin que la référence aux « justes conditions de marché » ne s'applique pas aux exceptions prévues aux §§ 2 et 3 de l'article 49-6 de la loi du 10 août 1915 (qui englobe notamment l'aide financière procurée au personnel de la société en vue de l'acquisition d'actions de celle-ci), c'est-à-dire aux cas où l'aide financière peut être octroyée en dehors de la procédure ou des conditions énoncées à l'article 49-6, § 1. Par conséquent, la marge d'appréciation laissée dans ces cas au conseil d'administration ou au directoire est plus large⁴¹.

26.3. – « La situation financière du tiers ou, dans le cas d'opérations faisant intervenir plusieurs parties, de chaque partie concernée doit avoir été dûment examinée » (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 2, 2^e Dir.). Cette condition s'avère également d'un maniement délicat et constitue une source potentielle de responsabilité pour l'organe de gestion. Effectivement, l'examen de la situation financière – ou du crédit – du ou des tiers concernés ne peut se limiter aux données publiées ou au fait que le ou les tiers concernés pourraient obtenir un prêt de la part d'un établissement bancaire⁴².

En outre, il pourrait arriver que la situation financière du ou des tiers concernés subisse des modifications significatives soit entre le rapport dressé (voy. *infra*, n° 26.4) par le conseil d'administration ou le directoire et l'approbation de l'assemblée générale soit entre cette approbation et la réalisation effective de l'opération. Dans le premier cas, l'organe de gestion doit informer l'assemblée de(s) (la) modification(s) intervenue(s) et, dans le second cas, l'organe de gestion conserve la

³⁹ Pour cette observation, voy. not. Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 29.

⁴⁰ J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.2.

⁴¹ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 26.

⁴² Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 32.

faculté de ne pas laisser la transaction se dérouler selon le plan préétabli⁴³.

Utilisation d'un *special purpose vehicle* (S.P.V.). Selon J. Richelle et J. Pattyn⁴⁴, «Souvent le repreneur sera [...] un *special purpose vehicle* (S.P.V.), c'est-à-dire une société nouvellement créée qui s'endettera immédiatement en vue de la reprise et qui, s'agissant de la faisabilité de la reprise, dépend le plus souvent de projections financières et fiscales, en d'autres mots de prévisions portant sur l'avenir.

Le seul actif dont dispose un S.P.V., en dehors de son capital de départ, sont les actions détenues dans la société cible (du moins après la reprise), qui seront mises en gage au profit des banques. Le crédit du S.P.V. dépendra par conséquent de la situation de la société cible et de ses filiales. Lorsque suffisamment de profit pourra être réalisé, des moyens pourront être écoulés vers le S.P.V. de telle sorte que son crédit augmentera. D'autre part, le crédit du S.P.V. peut également englober la prise en compte des actionnaires du S.P.V. qui, ainsi qu'il en est des grandes entreprises ou d'institutions de *private equity*, seront fréquemment dotés d'une capitalisation importante et qui pourront éventuellement se porter garants».

26.4. – Le rapport écrit du conseil d'administration ou du directoire (art. 49-6, § 1, b), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 3, 2^e Dir.). En vue de la tenue de l'assemblée générale (dont question *infra*, n° 26.6), l'organe de gestion doit dresser un «rapport écrit indiquant les motifs de l'opération, l'intérêt qu'elle présente pour la société, les conditions auxquelles elle s'effectue, les risques qu'elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société, et le prix auquel le tiers est censé acquérir les actions». Le texte luxembourgeois, suivant de près celui de la directive, écarte tout doute quant à la finalité de cette règle de confection d'un rapport : celui-ci est destiné à être remis à l'assemblée générale⁴⁵ afin de lui permettre d'émettre (ou refuser) son accord préalable sur l'opération en connaissance de cause.

Le rapport doit tout d'abord indiquer les motifs de l'opération, à savoir fournir une information sur le contexte, juridique et factuel, dans le cadre duquel l'aide financière doit être octroyée⁴⁶.

⁴³ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 33.

⁴⁴ *Op. cit.*, n° 2.4.3.

⁴⁵ Le texte belge (voy. art. 629, § 1^{er}, 3^o, C. soc.) est par contre moins clair à ce sujet, ce qui a été déploré par la doctrine (voy. Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 47; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.4) laquelle souligne toutefois que tel est indiscutablement le cas.

⁴⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 36.

Ensuite, le rapport doit s'étendre sur l'intérêt que présente l'opération pour la société. C'est ici que l'organe de gestion s'explique au regard de l'intérêt social (voy. en outre *supra*, n° 26.2). Selon Ph. Mulliez et J. Pattyn, « Cette manière de faire présente [...] l'avantage que le conseil d'administration se confectionne un instrument fort utile au cas où sa responsabilité serait ultérieurement mise en cause. Il pourra alors se raccrocher à son rapport où sa décision aura été motivée (*in tempore non suspecto*) [...]. Selon la nature, plus ou moins risquée ou plus ou moins complexe, de l'aide financière, le rapport fournira une justification plus ou moins détaillée à cet égard. Plus il s'avérera compliqué de procéder par comparaison au regard des "justes conditions de marché", plus il s'avérera important de justifier correctement l'intervention de la société dans le rapport »⁴⁷ (traduction).

Quant aux conditions auxquelles s'effectue l'opération, s'il s'agit d'un prêt, l'organe de gestion prendra soin de mentionner le montant principal prêté, l'intérêt convenu (et, le cas échéant, l'éventuelle autre contre-prestation), la durée du crédit, les conditions applicables au remboursement anticipé et le schéma d'amortissement⁴⁸. S'il s'agit d'une sûreté, l'organe de gestion devra mentionner sur quel(s) actif(s) porte celle-ci et la contre-prestation attendue en retour⁴⁹. Selon la doctrine belge, il ne s'agit pas de décrire ici l'ensemble de l'opération d'aide financière, mais bien de se concentrer sur les conditions du prêt ou de la sûreté octroyés⁵⁰.

Quant aux risques que l'opération comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société, l'organe de gestion devra préciser l'impact de l'opération sur la solvabilité et la liquidité de la société. L'octroi d'un prêt ou d'une sûreté ne peut faire peser un risque non nécessaire qui pourrait mettre la continuité de la société en danger, ces considérations rejoignant celles déjà faites sous l'angle de l'intérêt social⁵¹. Dans la mesure où ces considérations ne sont pas limitées au moment où elles

⁴⁷ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 37.

⁴⁸ J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.4.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 39; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.4 : « Il semble que les autres conditions de la transaction dans son ensemble qui ne sont pas directement pertinentes pour l'aide financière (la structure d'acquisition complète en ce inclus le rachat de la société cible) ne doivent pas être mentionnés (à l'exception du prix d'acquisition, voy. *infra*). Ce pour autant que ces conditions n'aient pas d'impact sur la décision d'octroyer ou non l'aide financière » (traduction).

⁵¹ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 40.

auront été faites, cette description peut susciter des difficultés en pratique⁵².

Quant au prix auquel le tiers est censé acquérir les actions, cette mention permettra d'établir le rapport entre celui-ci et l'aide financière octroyée, cette dernière ne pouvant excéder le prix payé⁵³. En effet, si tel devait être le cas, la condition liée aux « justes conditions de marché » et à l'intérêt social (*supra*, n° 26.2) ne serait pas remplie⁵⁴. Lorsque le prix doit pouvoir être adapté après l'acquisition des actions en fonction de l'obtention de certains résultats (*earn-out*), il semble indiqué d'en faire mention. Par ailleurs, lorsque le prix ne doit pas être payé en entier lors de l'acquisition, mais fera l'objet de versements échelonnés dans le temps, il importe d'en faire mention⁵⁵. Selon certains auteurs, il devrait être admis qu'une fourchette situant le prix entre un minimum et un maximum soit considérée comme satisfaisant à l'obligation d'indication du prix⁵⁶.

On notera que la situation du tiers (*supra*, n° 26-3) ne doit pas être abordée dans le rapport concerné. Le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, veilleront toutefois à se réserver des éléments de preuve si l'aide financière devait ultérieurement être critiquée sous cet angle⁵⁷.

Le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, doit être publié (art. 23, § 1, al. 3, 2^e Dir.). Au Luxembourg, il s'agit d'une publication au *Mémorial* prenant la forme d'une mention du dépôt auprès du registre de commerce et des sociétés de ce document (art. 9, § 3, al. 3, de la loi du 10 août 1915 auquel l'art. 49-6, § 1), b), opère

⁵² Voy. J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.4 : les auteurs soulignent qu'au cours de la négociation de la future directive 2006/68/CE, il fut proposé de préciser que l'organe de gestion doit démontrer que la société est en mesure de maintenir sa solvabilité/liquidité durant une période de cinq ans, proposition qui fut finalement abandonnée. Les auteurs soulignent que, s'agissant de la liquidité de la société, l'organe de gestion aura recours à la technique du ratio de liquidité et, s'agissant de la solvabilité de la société, on considérera la relation entre capitaux propres et capitaux empruntés, qui ne sera pas affectée par l'octroi d'un prêt, mais pourra l'être en cas de non-remboursement de celui-ci. Par ailleurs, l'octroi d'une sûreté n'aura pas d'impact direct sur la liquidité/solvabilité de la société, mais en aura s'il est effectivement fait appel à cette sûreté.

⁵³ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 41.

⁵⁴ En ce sens, voy. J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.4.

⁵⁵ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 42.

⁵⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 43 : selon ces auteurs, s'en tenir à un prix déterminé à 100% ralentirait considérablement le processus d'acquisition en de nombreux cas et générerait des incertitudes tant ces négociations apparaissent complexes. Le plus souvent, le conseil d'administration est chargé d'investiguer sur les conditions d'une éventuelle aide financière sur la base d'une lettre d'intention où un prix est mentionné à titre *indicatif*, le conseil recevant par ailleurs le pouvoir d'adapter, *in Due diligence*, le prix indiqué dans les limites qui lui sont indiquées.

⁵⁷ Pour cette observation, Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 44.

renvoi). La Belgique se distingue sur ce point du Luxembourg en exigeant une publication *en entier* (voy. art. 620, § 1^{er}, 3^o, renvoyant à l'art. 74, C. soc.), option qui a été vivement critiquée par la doctrine, qui estime que la publication des données du rapport – que les parties seront souvent peu soucieuses de porter sur la place publique, notamment quant au prix fixé – est susceptible par elle seule de décourager le recours à l'aide financière⁵⁸.

26.5. – Prévention des conflits d'intérêts (art. 49-6bis de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23bis, 2^e Dir.). Pour rappel, l'article 23bis de la deuxième directive dispose que : « Lorsque des membres de l'organe d'administration ou de direction de la société partie à une opération visée à l'article 23, paragraphe 1, ou de l'organe d'administration ou de direction d'une entreprise mère [...] ou cette entreprise mère elle-même, ou encore des particuliers agissant en leur propre nom, mais pour le compte de ces membres ou de cette entreprise, sont parties à une telle opération, les États membres veillent, par des garanties adéquates, à ce que cette opération ne soit pas contraire aux intérêts de la société ».

Les solutions adoptées par les droits belge et luxembourgeois diffèrent significativement sur ce point, le droit luxembourgeois se montrant plus exigeant que le droit belge.

En droit belge, deux cas sont à distinguer :

- l'opération d'aide financière implique un ou des membres du conseil d'administration de la société cible. Dans ce cas, il a été estimé que les règles déjà existantes en matière de conflits d'intérêts (art. 523⁵⁹ et 524⁶⁰, C. soc.) suffisaient à rencontrer les difficultés éventuelles;
- l'opération d'aide financière implique soit un ou des membres du conseil d'administration de la société mère soit la société mère elle-même. Dans cette hypothèse, la disposition nouvelle figurant à

⁵⁸ Voy. Ph. MULLIEZ et J. PATYIN, *op. cit.*, n^o 45; M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n^o 25.

⁵⁹ Cette disposition correspond à celles de l'art. 57 (conflit d'intérêts affectant un membre du conseil d'administration) ou 60bis-18 (conflit d'intérêts affectant un membre du directoire ou du conseil de surveillance) de la loi du 10 août 1915, bien que les contenus respectifs des dispositions belges et luxembourgeoises se soient quelque peu éloignés à la suite de diverses réformes initiées en Belgique à partir de 1991.

⁶⁰ Cette disposition, plus récente et sans équivalent en droit au Luxembourg, instaure une réglementation des conflits d'intérêt survenant au sein de groupes de sociétés auxquels appartiennent des sociétés belges cotées. On observera donc que les opérations d'aide financière n'impliquant aucune société cotée en qualité de société mère ne seront pas visées par cette disposition, mais uniquement par celle de l'art. 629, § 1^{er}, 3^o, al. 2, envisagée ci-dessus au texte.

l'article 629, § 1^{er}, 3^o, alinéa 2, du Code des sociétés est d'application et «le rapport du conseil d'administration⁶¹ doit en outre spécialement justifier la décision prise compte tenu de la qualité du bénéficiaire et des conséquences patrimoniales de cette décision pour la société»⁶².

En droit luxembourgeois, il fut décidé à cette occasion de s'inspirer plutôt du droit français et d'insérer un article 49-6bis à la loi du 10 août 1915, lequel dispose que «Lorsque les membres du conseil d'administration ou du directoire d'une société, partie à une opération visée à l'article 49-6, paragraphe 1, ou d'une société mère ou la société mère elle-même ou encore des tiers agissant en leur propre nom pour compte des membres du conseil d'administration ou du directoire ou pour compte de cette société sont parties à une opération visée à l'article 49-6, le ou les commissaires ou le réviseur d'entreprises agréé adressent un rapport spécial sur cette opération à l'assemblée générale qui statue sur ce rapport».

La solution adoptée par le législateur luxembourgeois, à savoir une intervention du réviseur d'entreprises agréé (ou du commissaire dans les petites sociétés), suscite à l'évidence des commentaires et des interrogations.

Une dérogation à l'axiome luxembourgeois «toute la directive, rien que la directive»?

Force est de constater qu'il s'agit à l'évidence d'une situation où le Luxembourg ne pouvait appliquer son axiome «toute la directive, rien que la directive» dans la mesure où la deuxième directive simplifiée ne formulait pas sur ce point de propositions, mais requérait néanmoins des États membres que ceux-ci «[...] veillent, par des garanties adéquates, à ce que cette opération ne soit pas contraire aux intérêts de la société»

⁶¹ Visé *supra*, n° 26.4.

⁶² Voy. Rapport au Roi, *op. cit.*, pp. 57488 : «L'article 23bis de la deuxième directive dispose que l'octroi d'une aide financière en vue de l'acquisition de parts par des tiers doit être assorti de garanties visant à protéger tant les actionnaires que les tiers, lorsque des membres de l'organe d'administration de la société ou d'une société contrôlant celle-ci sont parties à l'opération. À cet égard, il a été estimé que la procédure applicable en cas de conflits d'intérêt prévue aux articles 523 et 524 du Code des sociétés offrait des garanties adéquates. Des règles accessoires ont cependant été prévues dans l'article 629, § 1, 3^o, du Code des sociétés pour le cas où les articles 523 et 524 du Code des sociétés ne seraient pas d'application (en raison du fait que des membres de l'organe d'administration de la société mère seraient partie à l'opération)».

(art. 23bis). Dès lors, une solution proposée par le législateur national s'imposait.

Quant à la justification par le législateur luxembourgeois du choix opéré

Le commentaire des articles (projet 5829, *op. cit.*, pp. 15-16) indique que «La directive imposant aux États membres de veiller par des garanties adéquates à ce que l'opération visée par le nouvel article 49-6bis ne soit pas contraire aux intérêts de la société, il paraîtrait que la protection visée par l'article L. 225-40 du Code de commerce français⁶³ réalise pareille protection en exigeant dans une situation de conflit d'intérêts potentiel la production par les commissaires aux comptes français d'un rapport sur cette opération et la soumission de ce rapport à l'approbation de l'assemblée générale. Le texte a été adapté afin de viser tant les petites entreprises (commissaires) que les autres (réviseurs d'entreprises)».

Quant aux incertitudes relatives à la solution adoptée par le législateur luxembourgeois

L'avis critique de la Chambre de commerce (*Doc. 5829-1*, p. 8) synthétise les principales incertitudes relatives à la solution adoptée par le législateur luxembourgeois : «L'article 23bis de la directive 2006/68/CE oblige les États membres de veiller par des garanties adéquates à ce que l'opération d'acquisitions propres à laquelle les membres de l'organe d'administration ou de direction sont partie ne soit pas contraire aux intérêts de la société. Afin de se conformer à cette exigence, les rédacteurs du projet de loi ont inséré l'article 49-6bis de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée : il impose dans ce cas de figure un rapport spécial sur cette opération qui sera établi par le commissaire ou le réviseur d'entreprises. L'assemblée générale statuera sur ce rapport. Tout en accueillant ce mécanisme dans son principe, et en particulier la circonstance que la

⁶³ Lequel (visant le domaine des conventions dites «réglementées» en France) dispose que «L'intéressé est tenu d'informer le conseil, dès qu'il a connaissance d'une convention à laquelle l'article L. 225-38 est applicable. Il ne peut prendre part au vote sur l'autorisation sollicitée.

Le président du conseil d'administration donne avis aux commissaires aux comptes de toutes les conventions autorisées et soumet celles-ci à l'approbation de l'assemblée générale.

Les commissaires aux comptes présentent, sur ces conventions, un rapport spécial à l'assemblée, qui statue sur ce rapport.

L'intéressé ne peut pas prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité.»

société aura le choix entre un rapport établi soit par un réviseur, soit par le commissaire aux comptes⁶⁴, *la sécurité juridique commanderait de préciser davantage les visées poursuivies par cet article* :

- Sur quoi le rapport doit-il au juste se prononcer? Une lecture *stricto sensu* de l'article aboutit à la conclusion que le rapport ne fait que porter l'opération à la connaissance de l'assemblée. Une telle interprétation est certes conforme au texte, mais difficilement compatible avec le but de l'article 23bis de la directive 2006/68/CE.
- Le commentaire des articles déclare s'inspirer de l'article L. 225-40 du Code de commerce français. Le régime luxembourgeois diffère cependant sensiblement de cet article L. 225-40.
- L'opération en France nécessite l'accord préalable du conseil d'administration et l'administrateur en question ne peut pas prendre part au vote. Au Luxembourg, cette procédure ne serait applicable pour autant qu'il y ait un conflit d'intérêts rentrant dans le champ d'application de l'article 57 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée.
- En France, le président du conseil d'administration doit informer le commissaire aux comptes. Le texte luxembourgeois ne prévoit rien de tel.
- En France, les opérations sont soumises pour accord à l'assemblée des actionnaires. Le projet de loi luxembourgeois ne prévoit heureusement rien de tel. Une telle disposition enlèverait beaucoup de l'intérêt de l'assouplissement du régime de l'acquisition d'actions propres.
- Que se passe-t-il si l'assemblée n'approuve pas le rapport? L'opération en tant que telle ne saurait, de l'avis de la Chambre de commerce, être remise en cause (sauf les causes de droit commun d'annulation des conventions). Le rejet du rapport du commissaire saurait donc tout au plus avoir comme conséquence logique la révocation par l'assemblée des actionnaires d'un ou de plusieurs membres du conseil d'administration et, le cas échéant, l'engagement de leur responsabilité civile.
- Enfin, la Chambre de commerce relève que la non-présentation d'un tel rapport n'est pas sanctionnée pénalement (contrairement, par exemple, au rapport exigé par l'article 49-5, § 2) ».

⁶⁴ À nos yeux, il ne semble pas que la société dispose d'un véritable choix : soit la société ne remplit pas les critères de taille imposant que ses comptes soient contrôlés par un réviseur d'entreprises agréé et, dans ce cas, le rapport spécial visé au texte de l'art. 49-6bis de la loi du 10 août 1915 sera dressé par un commissaire (éventuellement non réviseur), soit la société remplit les critères de taille précités et, dans ce cas, le rapport spécial concerné sera établi par un réviseur d'entreprises agréé.

Tentative de justification et d'interprétation de la solution luxembourgeoise au regard du droit français

Les commentaires exprimés et arguments qui suivent ont pour seul objet de contribuer à la clarification des incertitudes liées à l'objet de l'intervention et à la nature de la mission du commissaire ou du réviseur prévue à l'article 49-6bis. Cette tentative de justification et les propositions qui en découlent procèdent d'un raisonnement par analogie avec le modèle français et revêtent un caractère purement spéculatif et non normatif qui appelle à des développements doctrinaux ultérieurs et probablement à une prise de position que ce soit par l'Institut des réviseurs d'entreprises (I.R.E.) ou par la Commission de surveillance du secteur financier (C.S.S.F.) en tant qu'organisme en charge de la supervision publique de la profession de l'audit.

Le contrôle des conventions réglementées par le commissaire aux comptes en France : fondement, objectif et nature de la mission

– Le fondement de la notion de convention réglementée

La doctrine française justifie le fondement de la notion de convention réglementée comme suit : « La réglementation des conventions est issue de la confrontation de deux principes qui régissent la vie des entités dotées de la personnalité morale : le principe de *liberté contractuelle*, qui résulte de la capacité à contracter de ces entités, et le principe de *prééminence de l'intérêt social*, qui interdit à ces entités d'agir dans un sens contraire aux intérêts qui leur sont propres. Les règles introduites dans le dispositif légal ont toujours eu pour objet d'éviter que des dirigeants, puissent faire passer leurs intérêts avant ceux de cette personne morale. Le législateur a procédé en définissant les *conventions sensibles, susceptibles de donner lieu à des abus*; il leur a ensuite appliqué un ou plusieurs *mécanismes destinés à empêcher de faire censurer* celles de ces opérations qui pourraient aller à l'encontre de l'intérêt social. Au-delà de ces principes communs tendant à *régir les conflits d'intérêts*, les règles mises en place par le législateur sont susceptibles de varier de manière très significative d'une entité à l'autre »⁶⁵.

⁶⁵ *Mémento Pratique Francis Lefebvre, Audit et commissariat aux comptes, 2009-2010, Guide de l'auditeur et de l'audité, n° 52100, p. 773.*

Premier constat, la notion de contrôle des conventions réglementées à laquelle fait implicitement référence le législateur luxembourgeois en citant l'article L. 225-40 du Code de commerce français peut paraître appropriée au cas d'espèce dans la mesure où il s'agit d'un mécanisme encadrant les situations de conflits d'intérêts afin de prévenir des abus éventuels.

– *Description synthétique du mécanisme*

Le périmètre et le champ d'application des mécanismes régissant certaines conventions sensibles conclues par l'entreprise directement, indirectement ou par personne interposée avec un dirigeant ou avec une autre entreprise ayant un dirigeant commun sont extrêmement étendus en France, où le législateur opère une distinction entre trois catégories d'opérations : les conventions interdites, les conventions libres et les conventions réglementées.

S'agissant du cas qui nous intéresse, à savoir les conventions réglementées, le droit français prévoit pour les sociétés anonymes que, sauf exceptions, celles-ci donnent lieu à autorisation préalable à leur conclusion par le conseil d'administration ou par le conseil de surveillance et qu'à cette occasion l'administrateur ou le membre du directoire intéressé ne prene pas part au vote. On parle alors de « conventions autorisées ». Postérieurement, à leur conclusion, ces conventions réglementées autorisées par le conseil d'administration ou par le conseil de surveillance doivent faire l'objet d'une approbation par l'organe délibérant, à savoir par l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre d'une société anonyme qui valide par son approbation les effets de ces conventions. On parle alors de « conventions approuvées ». Le défaut d'autorisation préalable par l'organe d'administration ou de surveillance peut être source de nullité de la convention, alors que ce n'est que dans le cas de fraude que l'absence d'approbation par l'assemblée générale peut conduire à cette annulation.

Concernant à présent la mission du commissaire aux comptes français dans le cadre du contrôle des conventions réglementées conclues par une société anonyme, celle-ci est encadrée par le dispositif légal applicable ainsi qu'à l'ancienne norme de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes C.N.C.C. 5-103⁶⁶. Le dispositif légal, outre

⁶⁶ Cette norme C.N.C.C. 5-103 est notamment accessible à l'adresse <http://www.finceo.com/cncc/cncc-5-103>. Voy. égal. la note technique de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes (C.R.C.C.) de Paris relative au contrôle des conventions et engagements dans les sociétés anonymes et accessible à l'adresse <http://www.crcc-paris.fr/upload/contrôle-conventions-reglementees-engagements-sa-note-technique.pdf>.

l'article L. 225-40 du Code de commerce cité par le législateur luxembourgeois, comprend également des précisions dans la partie réglementaire du Code de commerce et en premier lieu à l'article R. 225-31 qui dispose que «le rapport du commissaire aux comptes prévu au troisième alinéa de l'article L. 225-40 contient : 1° L'énumération des conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale; 2° Le nom des administrateurs intéressés; 3° Le nom du directeur général ou des directeurs généraux intéressés; 4° La désignation du ou des actionnaires intéressés disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10% et, s'il s'agit d'une société actionnaire, de la société la contrôlant au sens de l'article L-233-3; 5° La nature et l'objet de ces conventions et engagements; 6° Les modalités essentielles de ces conventions et engagements, notamment l'indication des prix ou tarifs pratiqués, des ristournes et commissions consenties, des délais de paiement accordés, des intérêts stipulés, des sûretés conférées, de la nature, du montant et des modalités d'octroi de chacun des avantages ou indemnités mentionnés aux articles L-225-22-1 et L-225-42-1 et, le cas échéant, toutes autres indications permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion des conventions et engagements analysés; 7° L'importance des fournitures livrées ou des prestations de service fournies ainsi que le montant des sommes versées ou reçues au cours de l'exercice, en exécution des conventions et engagements mentionnés au deuxième alinéa de l'article R. 225-30».

L'article R. 225-31 du Code de commerce français vient donc préciser le contenu du rapport du commissaire aux comptes, ce qui permet par déduction de déterminer les objectifs et la portée de sa mission et de définir les diligences à mettre en œuvre pour satisfaire à sa mission. Force est de constater que le législateur luxembourgeois n'a pas précisé dans l'article 49-6bis le contenu du rapport spécial du commissaire ou du réviseur d'entreprises agréé sur l'opération visée à l'article 49-6, rapport devant être soumis à l'assemblée générale. Le législateur luxembourgeois n'a pas prévu non plus la faculté pour un règlement grand-ducal de régler les mesures d'exécution de ladite disposition.

Quant à l'ancienne norme professionnelle C.N.C.C. 5-103 sur les conventions réglementées de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (C.N.C.C.), celle-ci vient préciser la nature des diligences à mettre en œuvre par le commissaire aux comptes et préciser les normes de rapport.

À cet égard, les paragraphes introductifs de la norme C.N.C.C. 5-103 précisent que «le commissaire aux comptes réunit les informations sur les conventions dont il a été avisé ou qu'il a découvertes à l'occasion de sa mission. Il vérifie la concordance de ces informations avec les documents de base dont elles sont issues. Le commissaire aux comptes présente, sur les conventions réglementées, un rapport spécial destiné à informer les membres de l'organe délibérant appelé à les approuver» (C.N.C.C. 5-103, pt 02).

Ainsi, l'objet de la mission du commissaire aux comptes français dans le cadre du contrôle des conventions réglementées consiste-t-il à «porter à la connaissance, signaler des faits, des situations et des informations...» (C.N.C.C. 5-103, pt 11).

En matière de diligences à mettre en œuvre, cela implique que même si c'est à l'organe d'administration ou de surveillance de communiquer et d'aviser le commissaire aux comptes de la liste et sur l'objet de conventions réglementées, le commissaire aux comptes «sans avoir à effectuer des recherches systématiques pour identifier les conventions concernées, [...] est cependant attentif, lors de ses travaux, à leur existence possible et peut ainsi avoir connaissance, lors de sa mission générale ou de ses autres interventions, de conventions qui auraient dû être soumises à la procédure prévue par la loi, les règlements ou les statuts» (C.N.C.C. 5-103, pt 12). Par ailleurs, «lorsque le commissaire aux comptes a été avisé de conventions, ou qu'il en a découvertes, il obtient les informations à donner dans son rapport [...]» (C.N.C.C. 5-103, pt 15). Une fois les informations obtenues, «le commissaire aux comptes vérifie la concordance de ces informations avec les documents de base dont elles sont issues. Il effectue les rapprochements nécessaires lors des vérifications réalisées dans le cadre de son audit lorsque le montant dans les comptes est significatif» (C.N.C.C. 5-103, pt 16).

Enfin, en matière de rapport, la norme professionnelle précise que «dans son rapport spécial, le commissaire aux comptes ne donne en aucun cas une opinion sur l'utilité, le bien-fondé ou l'opportunité des conventions, ce qui aurait pour effet de substituer son jugement à celui des membres de l'organe délibérant qui restent seuls maîtres de leur appréciation et peuvent demander aux dirigeants des informations complémentaires» (C.N.C.C. 5-103, pt 21). En outre, d'après la doctrine française, «l'absence de rapport spécial du commissaire aux comptes entraîne la nullité de la délibération. Les conséquences préjudiciables de la convention pour l'entité seront mises à la charge de l'inté-

ressé et, le cas échéant, à la charge des dirigeants ayant autorisé sa conclusion»⁶⁷. Par ailleurs, «la jurisprudence considère qu'un rapport insuffisant⁶⁸ empêche l'assemblée générale de se prononcer en connaissance de cause pour approuver une convention (C.A. Aix, 15-5-1991, *Dr. soc.*, 1991, n 279). Par conséquent, la délibération de l'assemblée générale sur la convention est annulable [...]»⁶⁹.

Adaptation et mise en œuvre possibles du concept français en droit luxembourgeois

Étant entendu que le législateur luxembourgeois a justifié l'introduction du rapport spécial désormais prévu à l'article 49-6bis par référence à la solution française visée à l'article L 225-40 du Code de commerce français, il paraît logique de s'inspirer du mécanisme français tant dans sa conception que dans sa mise en œuvre.

Il convient cependant de conserver à l'esprit que l'analogie trouve ses limites dans le fait que, si le législateur luxembourgeois s'est inspiré du concept français relatif au contrôle des conventions réglementées, il a néanmoins omis de renseigner dans la loi ou de déléguer le soin à un règlement grand-ducal de préciser le contenu du rapport spécial du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire, ce qui aurait permis de clarifier la nature et la portée de leur mission, de déterminer des procédures et diligences adéquates au vu des objectifs assignés à cette intervention⁷⁰ et

⁶⁷ *Mémento Pratique Francis Lefebvre*, Audit et commissariat aux comptes, 2009-2010, Guide de l'auditeur et de l'audit, n° 52455, p. 787.

⁶⁸ Dans le cas d'une société anonyme de droit français, le rapport spécial du commissaire aux comptes est considéré insuffisant dès lors qu'il ne contient pas toutes les mentions prévues à l'art. R 225-31, C. com., précité (sociétés anonymes avec conseil d'administration) et à l'art. R 225-58 (société anonyme à directoire et conseil de surveillance).

⁶⁹ *Mémento Pratique Francis Lefebvre*, Audit et commissariat aux comptes, 2009-2010, Guide de l'auditeur et de l'audit, n° 52458, p. 787.

⁷⁰ Il convient de noter que sur base de la Circ. CSSF 10/439 du 22 février 2009, la C.S.S.F. semble avoir laissé hors du champ de sa supervision la mission prévue à l'art. 49-6bis dans la mesure où celle-ci n'est pas reprise dans le pt 1.2. «Autres missions confiées par la loi à titre exclusif aux réviseurs d'entreprises agréés (art. 1^{er}, pt 29, lettre b), de la loi)». La cause de cette exclusion paraît à première vue difficilement compréhensible. Certes, on pourrait arguer que la mission de l'art. 49-6bis n'est pas confiée à titre exclusif au réviseur d'entreprises agréé, puisque dans les «petites» sociétés anonymes, c'est le commissaire qui est appelé à intervenir. Notons que tel est le cas également de la mission prévue à l'art. 72-2 portant sur le contrôle des acomptes sur dividendes (contrôle par un commissaire ou un réviseur d'entreprises agréé en fonction des critères de taille de l'art. 35 L. 19/12/2002). Or, la mission de contrôle de la «distribution de dividende intérimaire» prévue à l'art. 72-2 est – quant à elle – considérée par la C.S.S.F. comme entrant dans le champ d'application des «autres missions confiées par la loi à titre exclusif aux réviseurs d'entreprises agréés». On peut s'interroger sur les raisons de cette absence et sur son caractère volontaire ou non (omission) s'agissant d'une «nouvelle» mission introduite récemment par la loi du 10 juin 2009 et dont l'utilisation paraît, pour l'heure, résiduelle. Cette absence a des implications pratiques et suscite des interro-

de dissiper les doutes et les incertitudes auxquels les acteurs et praticiens sont à présent confrontés.

Cependant, et conservant ces considérations à l'esprit, les caractéristiques suivantes paraissent pouvoir être dégagées.

– *Objectif et nature de la mission*

Si l'on s'en tient à l'approche française, on devrait alors pouvoir en déduire que la mission prévue à l'article 49-6bis ne vise pas pour le réviseur d'entreprises agréé ou pour le commissaire à exprimer une opinion sur l'utilité, le bien-fondé ou l'opportunité d'opérations consistant pour la société, de façon directe ou indirecte, à avancer des fonds, accorder des prêts ou donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par des membres de son conseil d'administration ou de son directoire ou à ceux de sa société mère ou encore à sa société mère directement. En effet, ceci reviendrait pour le commissaire ou pour le réviseur à se substituer à l'assemblée générale à qui il revient d'approuver ou non l'opération.

Partant de ce constat, il semble possible d'affirmer que la mission du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire a pour objet de «porter à la connaissance, signaler des faits, des situations et des informations...» de l'assemblée générale des actionnaires l'existence d'opérations visées à l'article 49-6 pour que les actionnaires s'expriment en connaissance de cause sur celles-ci préalablement à leur conclusion.

Certains pourront arguer que tel est déjà l'objectif du rapport du conseil d'administration ou du directoire tel que prévu à l'article 49-6 et qu'un tel rapport spécial du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire ne ferait que dupliquer ou répliquer le rapport de l'organe d'administration ou de gestion. Ceci peut certes paraître correct dans la mesure où le rapport du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire ne se substitue pas au rapport de l'organe d'administration ou de gestion, mais constitue bien un rapport distinct et complémentaire soumis à un vote séparé⁷¹. Néanmoins, il nous

gations telles que celles consistant à savoir quel est l'organe en charge d'édicter et de valider, le cas échéant, une norme professionnelle réglant les diligences du réviseur d'entreprises en relation avec cette mission de l'art. 49-6bis (I.R.E. ou C.S.S.F.).

⁷¹ À cet égard, il convient de noter qu'il ne semble pas y avoir de «double rapport» en droit français. En effet, seul le commissaire aux comptes paraît appelé à dresser un rapport sur les conventions réglementées, rapport sur lequel l'assemblée générale des actionnaires délibère. Ainsi, il semble que le rôle du conseil d'administration ou du directoire ne consiste en France qu'à notifier au commissaire aux comptes les conventions ou projets de conventions et à lui fournir les documents et informations nécessaires à son contrôle sans qu'il ne soit requis à l'organe d'administration ou de gestion de rapporter directement à l'assemblée générale sur l'opération ou les opérations en question.

semble que, dans ce contexte, le rapport spécial du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire pourrait avoir pour objet de s'assurer que les conditions visées à l'article 49-6 ont bien été respectées par le conseil d'administration ou le directoire. Ceci pourrait notamment consister à confirmer que le rapport écrit de l'organe d'administration ou de gestion contienne bien toutes les informations requises à l'article 49-6(1) b), c'est-à-dire : (i) les motifs de l'opération, (ii) l'intérêt qu'elle présente pour la société, (iii) les conditions auxquelles elle s'effectue, (iv) les risques qu'elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société, et (v) le prix auquel la personne intéressée est censée acquérir les actions ainsi que d'autres mentions telles que l'identification de la partie souhaitant bénéficier de l'aide financière, information qui nous semble devoir être indiquée dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire⁷².

De nouveau, la mission du commissaire ou du réviseur ne devrait pas consister, conformément à l'approche française applicable aux conventions réglementées, à valider le bien-fondé de l'opération ou le caractère suffisant de l'intérêt, des conditions ou du prix, mais plutôt à s'assurer que l'information contenue dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire correspond au prescrit légal et permet ainsi à l'assemblée générale de se déterminer en connaissance de cause.

– *Diligences du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire*

Si l'on admet que l'objectif et la nature de la mission tels que décrits ci-dessus et inspirés du modèle français applicable aux conventions réglementées répondent au prescrit de l'article 49-6bis et à l'intention du législateur luxembourgeois, alors il paraît possible d'en déduire que les diligences du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire devraient porter essentiellement sur la vérification que le rapport du conseil d'administration ou du directoire contienne bien toutes les informations requises par l'article 49-6 et sur la concordance des informations incluses dans

⁷² À noter que l'art. 49-6 implique également que le conseil d'administration ou le directoire se soient assurés que les conditions auxquelles s'effectue l'opération correspondent à «de justes conditions de marché» (art. 49-6(1) a)) et que la société soit en mesure d'inscrire «au passif du bilan une réserve indisponible d'un montant correspondant à l'aide financière totale» sans que cela ait «pour effet que l'actif net de la société devienne inférieur au montant visé à l'article 72-1, paragraphes (1) et (2)» (art. 49-6(1) c)) et enfin que s'il est prévu que la partie intéressée acquière des actions propres ou souscrive à une augmentation de capital que «cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix» (art. 49-6(1) d)). Dans ce cadre, le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire pourrait également, en application de la mission prévue à l'art. 49-6bis, être amené à confirmer à l'assemblée générale des actionnaires que l'organe d'administration ou de gestion s'est bien conformé au prescrit de l'art. 49-6 tel que mentionné plus haut.

ledit rapport avec les documents de base (par exemple, projet de convention d'assistance financière avec la personne intéressée, revue de la correspondance et autres échanges...).

Il convient de noter qu'il devrait normalement revenir au conseil d'administration ou au directoire que d'informer le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire du projet de conclusion d'une convention d'assistance financière visée à l'article 49-6 avec une personne intéressée visée à l'article 49-6bis. Le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire ainsi notifié pourra alors effectuer ses diligences et rapporter à l'assemblée générale pour approbation de la convention d'assistance financière préalablement à sa conclusion.

Considérant qu'il existe un risque de défaut d'information du réviseur d'entreprises agréé ou du commissaire par le conseil d'administration ou le directoire, il conviendra probablement que le commissaire ou le réviseur, « sans avoir à effectuer des recherches systématiques pour identifier les conventions concernées », soit « cependant attentif, lors de ses travaux, à leur existence possible et peut ainsi avoir connaissance, lors de sa mission de contrôle des comptes annuels ou de ses autres interventions, de conventions qui auraient dû être soumises à la procédure prévue par la loi ». De même, le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire pourra vérifier qu'une réserve indisponible a bien été constituée au passif du bilan à hauteur de l'assistance financière accordée.

En revanche, le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire ne devrait pas avoir à mettre en œuvre des diligences portant sur l'appréciation d'éléments tels que l'opportunité de l'opération ou le caractère suffisant de la rémunération, appréciation qui doit être laissée aux actionnaires qui ont la faculté d'approuver ou de rejeter la convention d'assistance financière.

– *Contenu du rapport spécial*

Si l'on accepte l'hypothèse suivant laquelle le réviseur d'entreprises agréé ou le commissaire a pour mission, au regard de l'article 49-6bis, de s'assurer que le rapport du conseil d'administration ou du directoire visé à l'article 49-6 contient bien toutes les informations requises par la loi, alors on peut penser que le contenu du rapport spécial devrait, suivant cette logique, se limiter à confirmer que le rapport de l'organe d'administration ou de gestion est conforme au prescrit légal tout en rappelant qu'il

n'appartient pas au commissaire ou au réviseur de se prononcer sur l'utilité ou le bien-fondé de l'opération proposée et qu'il revient à l'assemblée générale d'apprécier l'intérêt attaché à la conclusion de la convention d'assistance financière.

Quant à l'opportunité et à l'efficacité de la mesure

Au final, la référence par le législateur luxembourgeois à la solution française applicable aux conventions réglementées dans le cadre du contrôle d'opérations d'assistance financière avec une personne intéressée pour laquelle il existe un conflit d'intérêts potentiel ne paraît pas inopportune ou inadaptée.

En effet, «la procédure des conventions réglementées permet de limiter le risque que soient conclues des conventions contraires à l'intérêt social»⁷³ et ce, sans l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Cette procédure paraît ainsi contribuer à la transparence entre les mandataires sociaux et leurs actionnaires dans le cadre de la conclusion de certaines opérations. En revanche, quant à l'efficacité de cette mesure, il apparaît que le risque majeur réside dans le risque d'omission et principalement l'omission pour le conseil d'administration ou le directoire de notifier l'existence d'un projet de convention au réviseur d'entreprises agréé ou au commissaire et l'omission également de faire approuver préalablement ces projets de conventions par l'assemblée générale des actionnaires.

En conclusion, cette initiative originale du législateur luxembourgeois ne paraît pas critiquable dans son intention ou dans sa conception. En revanche, on pourra regretter l'absence de précisions ou de mesures d'exécution qui auraient permis de dissiper tous doutes en clarifiant la nature et la portée de cette nouvelle mission de contrôle et d'en déduire la nature des diligences à mettre en œuvre par le réviseur d'entreprises agréé ou par le commissaire dans le cadre de cette mission. Par ailleurs, on pourra s'étonner que, par rapport au droit belge qui ne prévoit que l'application éventuelle de la procédure ordinaire en règlement de conflits d'intérêts, le droit luxembourgeois se soit à cet égard distancié dans l'imposition d'exigences supplémentaires inhabituelles, le droit luxembourgeois étant traditionnellement plus libéral que son voisin belge.

⁷³ *Mémento Pratique Francis Lefebvre, Audit et commissariat aux comptes, 2009-2010, Guide de l'auditeur et de l'audité, n° 52285, p. 782.*

À notre sens, la disposition introduite à l'article 49-6bis⁷⁴ n'exclut pas l'application concurrente éventuelle des articles 57 ou 60bis-18 de la loi du 10 août 1915⁷⁵ lorsqu'un ou des membres du conseil d'administration ou du directoire s'avérera être partie à l'opération d'aide financière. En effet, on ne voit pas pourquoi les garanties ordinaires en matière de conflits d'intérêts (les dispositions précitées empêchent, par exemple, le ou les intéressés de participer aux délibérations et de voter, ce que ne fait pas l'article 49-6bis nouvellement introduit alors que, pourtant, la disposition française de référence formule une règle comparable) ne seraient pas applicables en matière d'aide financière alors que la deuxième directive elle-même, par une règle spécifique, a attiré l'attention des États membres sur la nécessité de prévoir des garanties adéquates afin que cette opération ne soit pas contraire aux intérêts de la société.

26.6. – L'accord préalable de l'assemblée générale, statuant aux conditions requises pour la modification des statuts (art. 49-6, § 1, b), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 3, 2^e Dir.).

Même si le recours à l'aide financière a en principe été assoupli à la suite de la deuxième directive simplifiée, l'on notera que la décision de l'assemblée générale en la matière est soumise aux conditions de quorum et de majorité requis pour la modification des statuts (voy. art. 67-1 de la loi du 10 août 1915), alors qu'une majorité simple sans quorum suffit pour la prise de décision à l'occasion d'un rachat d'actions propres (cf. art. 49-2, § 1, 1^o – qui, en matière de rachat d'actions propres, se contente d'exiger une décision de l'assemblée générale sans exigence de quorum ou majorité particulière – à l'art. 49-6, § 1, b), qui énonce que l'assemblée « statue aux conditions requises pour la modification des statuts ». À noter qu'en droit belge, l'exigence est également celle d'une assemblée générale statuant aux conditions requises pour la modification des statuts (quorum et majorité des 3/4) pour l'aide financière (art. 629, § 1^{er}, 2^o, C. soc.), alors que, en matière de rachat d'actions propres, les exigences sont plus élevées (voy. art. 620, § 1^{er}, al. 1^o, C. soc.),

⁷⁴ On pourra s'étonner également du fait que le rapport spécial du commissaire ne soit soumis à aucune obligation de dépôt ou de publicité contrairement au rapport du conseil d'administration ou du directoire. Ceci nous semble relever plus d'une omission que d'une volonté délibérée du législateur luxembourgeois dans la mesure où le principe de publicité du rapport de l'organe d'administration ou de gestion est prévu par la Dir. 2006/68/CE alors que rien n'est prévu par le législateur communautaire pour le rapport spécial du commissaire ou du réviseur qui est, comme nous l'avons vu, une création du législateur luxembourgeois.

⁷⁵ Comme le laisse d'ailleurs entendre la Chambre de commerce dans son commentaire reproduit ci-dessus.

puisqu'elles portent sur les conditions requises en vue de la modification de l'objet social (quorum et majorité des 4/5^e). Force est donc de constater que, sur ce point, le législateur luxembourgeois se montre plus exigeant s'agissant de l'aide financière, alors que, en droit belge, c'est le rachat d'actions propres qui est soumis à des conditions plus strictes. L'option adoptée par le droit belge nous semble plus logique dans la mesure où le rachat d'actions propres apparaît comme une opération financièrement plus dangereuse pour la société que l'aide financière⁷⁶. Mais là encore, le législateur luxembourgeois a sans doute été la victime de son axiome «Toute la directive mais rien que la directive»⁷⁷.

L'accord donné par l'assemblée ne constitue pas une autorisation générale accordée *ex ante* comme en matière de rachat d'actions propres (*supra*, n° 19), mais doit être donné transaction par transaction s'agissant de l'aide financière⁷⁸.

Par ailleurs, étant donné que cette intervention de l'assemblée générale n'a pas d'effet (libératoire) sur la responsabilité du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, (*voy. supra*, n° 26.1), l'assemblée n'aurait pas le droit d'introduire directement des modifications dans le projet d'aide financière présenté par l'organe de gestion. Au cas où l'assemblée souhaiterait des modifications, l'organe de gestion devra confectionner un nouveau projet, flanqué d'un nouveau rapport (*supra*, n° 26.4), qui devra être à son tour soumis à l'accord de l'assemblée générale⁷⁹.

26.7. – Limitation de l'aide financière aux sommes distribuables et constitution d'une réserve indisponible (art. 49-6, § 1, c), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 4, 2^e Dir.). L'article 49-6, § 1, c), de la loi du 10 août 1915 soumet l'aide financière à la condition que «L'aide financière totale accordée aux tiers n'a pas pour effet

⁷⁶ *Voy.* en outre les observations de J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.4.5 : «Le choix de cette forme d'assemblée générale est remarquable si l'on tient compte du fait que l'aide financière demeure largement limitée aux réserves distribuables et que, en outre, la distribution de dividendes, même intérimaires, sur la base de réserves distribuables, peut s'effectuer par la voie d'une assemblée générale ordinaire. La raison du choix de cette forme d'assemblée générale réside probablement dans le souci de protection des actionnaires minoritaires. En cas d'aide financière, les actionnaires minoritaires courent davantage de risques que lors de la distribution d'un dividende où chaque actionnaire est traité de manière égale» (traduction).

⁷⁷ Effectivement, la 2^e Dir. impose une assemblée statuant aux conditions requises pour la modification des statuts en cas d'aide financière (art. 23, § 1, al. 3) tandis que la disposition de cette même directive applicable au rachat d'actions propres (art. 19, § 1, a) n'impose rien de tel s'agissant de la décision à prendre en la matière par l'assemblée générale.

⁷⁸ Pour cette observation, *voy.* Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 52.

⁷⁹ En ce sens, *voy.* Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 54.

que l'actif net de la société devienne inférieur au montant visé à l'article 72-1, paragraphes 1 et 2, compte tenu également de toute réduction de l'actif net que pourrait avoir entraîné l'acquisition, par la société ou pour le compte de celle-ci, de ses propres actions conformément à l'article 49-2, paragraphe 1. La société inscrit au passif du bilan une réserve indisponible d'un montant correspondant à l'aide financière totale.»

L'esprit de cette réglementation est clairement inspiré de celle visant le rachat d'actions propres (voy. art. 49-2, § 1, 2°, de la loi du 10 août 1915 et *supra*, nos 19 et 23) en ce que les deux opérations sont perçues comme aboutissant à la distribution d'un dividende ne profitant qu'aux actionnaires concernés par ces opérations⁸⁰.

Le calcul du montant auquel correspond l'aide financière peut néanmoins s'avérer délicat dans la mesure où il ne s'agit ici que de l'octroi de prêts ou de sûretés qui, par eux-mêmes, n'entraînent pas de pertes définitives pour la société. Par conséquent, il faut considérer que le législateur procède du présupposé que l'aide financière accordée entraînera effectivement une perte pour la société à concurrence du montant que représente cette aide⁸¹.

Lorsque l'aide financière procurée l'aura été sous la forme d'un prêt, le montant à prendre en considération sera de la totalité de la somme prêtée⁸².

Lorsque l'aide financière octroyée l'aura été sous la forme d'une sûreté, il faudra adopter une approche conservatrice, fondée sur le montant correspondant à la perte potentielle relative à l'exercice de la sûreté⁸³.

Quant à la constitution de la réserve indisponible correspondant au montant de l'aide financière accordée (*cf.*, pour le rachat d'actions propres, art. 49-5, § 1, b), de la loi du 10 août 1915), celle-ci pourra diminuer au fil du temps, au fur et à mesure des paiements diminuant le montant encore dû du prêt ou réduisant le montant pour lequel la sûreté pourrait être sollicitée⁸⁴.

⁸⁰ J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.5.3; Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, nos 56-57.

⁸¹ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 57; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.5.1.

⁸² Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 58; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.5.1.

⁸³ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, nos 58-60, et les explications pratiques détaillées qui y sont fournies; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.5.1.

⁸⁴ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 60; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 2.5.3.

Selon certains auteurs belges⁸⁵, l'obligation de n'affecter à l'opération que des sommes distribuables ôte à la réforme une part de son utilité sauf les éventuelles incidences fiscales.

26.8. – Aide financière et rachat d'actions ou augmentation de capital (art. 49-6, § 1, d), transposant l'art. 23, § 1, al. 5, 2^e Dir.). Enfin, dernière au rang des conditions régissant l'aide (art. 49-6, § 1, d), de la loi du 10 août 1915), «Lorsqu'un tiers bénéficiant de l'aide financière d'une société acquiert des actions propres à cette société au sens de l'article 49-2, paragraphe 1, ou souscrit des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital souscrit, cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix».

Les travaux préparatoires de la loi du 10 juin 2009 sont muets sur ce qu'il convient d'entendre par cette disposition, qui n'est pas, à proprement parler, une condition régissant l'aide financière, mais qui envisage deux hypothèses particulières où il apparaît que la société cible est elle-même partie dans le cadre des deux transactions suivantes :

- soit la société cible, qui avait antérieurement acquis ses propres actions, les revend au tiers bénéficiant de l'aide financière;
- soit le tiers bénéficiant de l'aide financière souscrit à une augmentation de capital de la société cible.

Dans ces deux cas, la loi précise que cette acquisition ou souscription, selon le cas, est effectuée à un «juste prix»⁸⁶. Le «juste prix» visé est celui qui doit être versé en vue d'éviter une dilution des droits des autres actionnaires⁸⁷.

26.9. – Perspectives. Le projet 5730 prévoit d'étendre au personnel d'une société *liée*, conformément à l'article 23, § 2, de la deuxième directive, l'exemption de suivre la procédure à respecter en cas d'aide financière en vertu de l'article 49-6, § 1, de la loi du 10 août 1915

⁸⁵ H. CULOT et P.-Y. THOUMSIN, *op. cit.*, n° 34.

⁸⁶ Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 62.

⁸⁷ *Ibid.* Les auteurs font référence à la proposition initiale, COM (2004) 730, de réforme de la deuxième directive présentée par la Commission par laquelle celle-ci estime que «For the purpose of shareholder protection against dilution of existing holdings, it is of prior importance that Member States ensure that a fair price is set, where the third party, under financial assistance from the company, acquires shares in the company from the company itself (regardless of whether these shares are the company's "own shares" within the meaning of Paragraph 3 of the present proposal, as amending Article 19 of the Directive, or shares issued by the company in the context of a capital increase). Otherwise, undue dilution of "old" shareholdings occurs where the third party obtains the shares at a discount to the fair price».

(art. 23, § 1, 2^e Dir.)⁸⁸. Le législateur belge a pour sa part profité de la transposition de la deuxième directive simplifiée pour introduire cette extension (à l'art. 629, § 2, 2^e, C. soc.)⁸⁹.

Remarquons en outre que ni la nouvelle réglementation belge ni la loi luxembourgeoise ne règlent la question de savoir si l'exception visant l'acquisition d'actions par le personnel (art. 49-6, § 2, demeurée inchangée à la suite de la loi du 10 juin 2009, cf. art. 629, § 2, 2^e, C. soc.) doit être entendue de manière stricte pour ne viser que le personnel engagé sous les liens d'un contrat de travail ou pourrait également viser les *managers* œuvrant sous statut d'indépendant⁹⁰.

Par ailleurs, le projet 5730 (précité) prévoit d'édicter une réglementation en matière d'aide financière dans le cadre de la S.A.R.L. (art. II, 90), introduisant un article 190septies à la loi du 10 août 1915, qu'il importera d'actualiser en raison de l'adoption de la deuxième directive simplifiée.

27. – Sanctions. Une opération d'aide financière qui aura été octroyée sans respecter les conditions énoncées ci-avant pourra être annulée (*ex tunc*). Il s'agit d'une nullité absolue qui, partant, pourra être invoquée par toute personne justifiant d'un intérêt⁹¹. Par ailleurs les règles ordinaires en matière de responsabilité des administrateurs (art. 59 et 60bis-10, de la loi du 10 août 1915) seront d'application sachant que l'accord préalable de l'assemblée générale (*supra*, n° 26.6) sera sans effet libératoire à cet égard (*supra*, n° 26.1)⁹². Une sanction pénale figure par ailleurs

⁸⁸ Par cette nouvelle rédaction de l'art. 49-6, § 2 (art. II, 29 du projet) : «(2) Le paragraphe 1 ne s'applique ni aux transactions faites dans le cadre des opérations courantes des banques et d'autres établissements financiers, ni aux opérations effectuées en vue de l'acquisition d'actions par ou pour le personnel de la société ou au personnel d'une société liée à celle-ci par un lien de contrôle. Aux fins du présent article, on entend par lien de contrôle le lien qui existe entre une société mère et une filiale dans les cas visés à 309 de la présente loi. Toutefois, ces transactions et opérations ne peuvent avoir pour effet que l'actif net de la société devienne inférieur au montant du capital souscrit, augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.»

⁸⁹ Voy. les commentaires de Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 64. Au Luxembourg, la Chambre de commerce avait proposé de reprendre la proposition – précitée – du projet 5730 sur ce point (Doc. 5829-1, pp. 7-8) : «Pour les raisons évoquées à l'encontre de l'article 49-2 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (cf. 2.2. ci-dessus), la Chambre de commerce suggère de reprendre dans le présent projet de loi les modifications projetées par le projet de loi n° 5730 au paragraphe 2 de l'article 49-6 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, en ce qui concerne l'acquisition d'actions en vue de les distribuer intra-groupe aux salariés.» Ce souhait ne fut pas exaucé.

⁹⁰ Voy. Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 65 : les auteurs soulignent que l'opinion majoritaire entend l'expression «personnel» de manière stricte.

⁹¹ En ce sens, voy. J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 5.2.1 ; Comm. Hasselt, 23 novembre 2004, R.D.C., 2006, p. 457 ; Liège, 2 avril 2009, R.R.D., 2008, p. 386.

⁹² Voy. Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, nos 66-73.

à l'article 168, second tiret, de la loi du 10 août 1915. On relèvera que le texte actuel de l'article 168 ne vise que les prêts et avances et non pas les sûretés consenties. Le projet 5730 (art. II, 79) comble cette lacune. Par ailleurs, on remarquera que cette disposition ne vise pas les commissaires ou réviseurs d'entreprises agréés intervenant en application de l'article 49-6bis de la loi du 10 août 1915 (voy. *supra*, n° 26.5).

28. – Appréciation. Même si on est passé d'un principe d'interdiction à un principe d'autorisation sous conditions, le régime en matière d'aide financière demeure au Luxembourg plus strict que celui s'appliquant à l'acquisition d'actions propres (autorisation au cas par cas au lieu d'un régime général d'autorisation s'étendant sur une période donnée; autorisation par l'assemblée générale statuant à la majorité requise pour la modification des statuts au lieu d'une autorisation donnée à la majorité simple; nombreuses conditions d'un maniement assez délicat; obligation d'établir un rapport circonstancié dans le chef de l'organe de gestion auquel viendra éventuellement s'adjoindre un rapport supplémentaire du commissaire ou d'un réviseur d'entreprises agréé en cas de conflit d'intérêts; règle selon laquelle l'accord préalable de l'assemblée générale ne vaudra pas décharge pour le conseil d'administration...), d'où l'insistance de la doctrine belge sur le fait que les opérations non visées par la disposition en matière d'aide financière (*supra*, n° 25) demeurent de réelles alternatives permettant d'organiser une opération de reprise échappant à la lourde réglementation mise en place⁹³.

⁹³ Voy. en ce sens Ph. MULLIEZ et J. PATTYN, *op. cit.*, n° 19; J. RICHELLE et E. JANSSENS, *op. cit.*, n° 6; M. HEENE et F. LECOUTRE, *op. cit.*, n° 28.

CONCLUSION

29. – Une réforme sans audace?¹ Si les simplifications introduites en matière d'acquisition d'actions propres sont unanimement saluées, nous avons vu que la réforme touchant à l'apport en nature (*supra*, n° 18) et à l'aide financière (*supra*, n° 28) est accueillie avec tiédeur et réserve par les commentateurs belges et que leurs considérations peuvent largement être étendues aux dispositions luxembourgeoises. Toutefois, l'on aurait tort d'imputer un «manque d'audace» au législateur (belge ou luxembourgeois) dans la mesure où sa marge de manœuvre se trouvait étroitement limitée par les dispositions de la deuxième directive qui, même après «simplification», demeure fondée sur le principe d'un capital protégé, fixe et intangible.

ISABELLE CORBISIER

Chargée de cours, Université du Luxembourg
Professeur invité, HEC-ULg (Liège)
Of counsel, Philippe & Partners, Luxembourg

DAVID BURBI*

Secrétaire technique
Commission des normes comptables
Luxembourg

* Les opinions exprimées et les arguments avancés dans ce document n'engagent que les auteurs et ne reflètent pas nécessairement ceux de la Commission des normes comptables ni des autres organisations auxquelles les auteurs sont affiliés ou dont ils sont membres.

¹ D'après l'intitulé de l'étude de H. CULOT et P.-Y. THOUMSIN, *op. cit.*

ANNEXE 1 – TABLE DE CORRESPONDANCE DES DISPOSITIONS BELGES ET LUXEMBOURGEOISES PERTINENTES

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
Champ d'application limité aux S.A., mais voy. projet 5730 (extension de certaines règles à la S.A.R.L.)	Champ d'application (étendu aux S.C.R.L. et S.P.R.L.)
Modifications signalées par caractères gras soulignés Art. 26. – «[...] (loi du 10 juin 2009) (2) Le notaire, rédacteur de l'acte, vérifiera l'existence de ces conditions ainsi que celles des articles 26-1, paragraphe 2, 26-3 et 26-5 et en constatera expressément l'accomplissement. 26-1(2) a trait au rapport du réviseur (procédure normale) en cas d'apports en nature. 26-3 pose le principe selon lequel les A.N. doivent être susceptibles d'évaluation économique. 26-5 dispose que "Les actions ne peuvent pas être émises pour un montant inférieur à leur valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, à leur pair comptable" »	Pas de disposition expresse relative à la constitution ou l'augmentation de capital (il y en a par contre pour d'autres opérations comme la fusion) même si, bien sûr, le notaire intervient à cette occasion (pour la passation de l'acte constitutif et la modification de celui-ci, l'apport en nature réalisé à l'occasion de l'augmentation de capital étant une modification des statuts).
<i>Apports en nature</i>	
Remarque préliminaire : la disposition ci-dessous fait référence (à l'instar d'ailleurs de la deuxième directive simplifiée, voy. art. 10bis) à l'organe d'administration – ce qui suppose que l'opération se déroule dans le cadre d'une augmentation de capital – et non pas aux fondateurs (alors que ceux-ci sont expressément envisagés au paragraphe 2), alors que l'article 26-1 a trait non à l'augmentation du capital, mais à la constitution de la société. Par ailleurs, la compréhension de la disposition appelle à une lecture quelque peu « créative » de celle-ci et il y aura donc lieu de remplacer les termes « conseil d'administration ou du directoire » par « fondateurs » lorsque l'opération envisagée se situe dans le cadre de la constitution de la société.	À l'occasion de la constitution de la société : Art. 443, C. soc. – «[...] § 2. Le paragraphe 1 ^{er} n'est pas d'application lorsqu'un apport en nature est constitué : 1° de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire visés à l'article 2, 31° et 32°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, évalués au cours <i>moyen pondéré</i> auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés visés à l'article 2, 3°, 5° et 6°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers durant les <i>trois mois</i> précédant la date effective de la réalisation de l'apport en nature;

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>Art. 26-1. – «[...] (3bis) Lorsque, sur décision du conseil d'administration ou du directoire, l'apport autre qu'en numéraire est constitué de valeurs mobilières au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 18), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ou d'instruments du marché monétaire au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 19), de cette directive, et lorsque ces valeurs ou instruments sont évalués au <i>prix moyen pondéré</i> auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de ladite directive au cours d'une période de <i>6 mois</i> précédant la date effective de l'apport autre qu'en numéraire, les paragraphes 2 et 3 ne sont pas applicables. Toutefois, si ce prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire est devenu illiquide, une réévaluation est effectuée à l'initiative et sous la responsabilité du conseil d'administration ou du directoire. Les paragraphes 2 et 3 sont applicables aux fins de cette réévaluation. (3ter) Lorsque, sur décision du conseil d'administration ou du directoire, l'apport autre qu'en numéraire est constitué d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières ou les instruments du marché monétaire visés aux paragraphes 3bis à 3quater qui ont déjà fait l'objet d'une évaluation à la juste valeur par un "réviseur d'entreprises agréé"² et que les conditions suivantes sont remplies :</p> <p>a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective de l'apport;</p> <p>b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg pour le type d'élément d'actif constituant l'apport, les paragraphes 2 et 3 ne sont pas applicables³.</p> <p>En cas de circonstances nouvelles pouvant modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif</p>	<p>2° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1°, qui ont déjà été évalués par un réviseur d'entreprises et pour autant qu'il soit satisfait aux conditions suivantes :</p> <p>a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective de l'apport;</p> <p>b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus pour le type d'élément d'actif constituant l'apport¹;</p> <p>3° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1° dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes annuels de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes annuels aient été contrôlés par le commissaire ou par la personne chargée du contrôle des comptes annuels et à condition que le rapport de cette personne comprenne une attestation sans réserve. Le paragraphe 1^{er} s'applique toutefois à la réévaluation effectuée à l'initiative et sous la responsabilité des fondateurs :</p> <p>1° dans le cas prévu au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 1°, si le prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire n'est plus liquide;</p> <p>2° dans les cas prévus au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 2° et 3°, si des circonstances nouvelles peuvent modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport.</p> <p>§ 3. Dans les cas visés au paragraphe 2 où l'apport a lieu sans application du paragraphe 1, une déclaration est déposée conformément à l'article 75 dans le délai d'un mois suivant la date effective de l'apport de l'élément d'actif. Cette déclaration contient les éléments suivants :</p> <p>1° une description de l'apport en nature concerné;</p> <p>2° le nom de l'apporteur;</p> <p>3° la valeur de cet apport, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation;</p>

¹ Tel que modifié par la loi du 18 décembre 2009.

² Rapport au Roi, p. 57480. P. ex. : les «international valuation standards» et «international private equity and venture capital guidelines».

³ À cet égard, l'I.R.E. observe qu'«il doit être également noté que la référence aux principes et normes d'évaluation généralement au Luxembourg n'est définie ni par la Directive, ni par le Projet. À ce jour, il n'existe pas de tels principes et normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg. Il est dès lors à craindre que cette référence soit de nature à poser des problèmes d'interprétation et de mise en œuvre de cet article» (5829-2, p. 2).

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>à la date effective de son apport, une réévaluation est effectuée à l'initiative et sous la responsabilité du conseil d'administration ou du directoire. Les paragraphes 2 et 3 sont applicables aux fins de cette réévaluation.</p> <p>Faute d'une telle réévaluation, un ou plusieurs actionnaires détenant un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit de la société au jour de la décision d'augmenter le capital peuvent demander une évaluation par un "réviseur d'entreprises agréés"⁴, auquel cas les paragraphes 2 et 3 sont applicables. Ce ou ces actionnaires peuvent en faire la demande jusqu'à la date effective de l'apport, à condition que, à la date de la demande, le ou les actionnaires en question détiennent toujours un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit de la société, comme c'était le cas au jour où la décision d'augmenter le capital a été prise.</p> <p>(3^{quater}) Lorsque, sur décision du conseil d'administration ou du directoire, l'apport autre qu'en numéraire est constitué d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières ou les instruments du marché monétaire visés au paragraphe 3bis dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes légaux de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes légaux aient été contrôlés conformément à la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006 concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, les paragraphes 2 et 3 ne s'appliquent pas. Le paragraphe 3ter, 2^e et 3^e alinéas, est applicable, <i>mutatis mutandis</i>.</p> <p>(3^{quinquies}) Lorsqu'un apport autre qu'en numéraire visé aux paragraphes 3bis à 3quater est effectué sans recourir au rapport du "réviseur d'entreprises agréés"⁵ visé aux paragraphes 2 et 3, une déclaration contenant les éléments suivants fait l'objet d'une publication conformément à l'article 9 dans le délai d'un mois après la date effective de l'apport :</p> <ol style="list-style-type: none"> une description de l'apport autre qu'en numéraire concerné; sa valeur, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation; une attestation précisant si les valeurs obtenues correspondent au moins au nombre, à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de cet apport; 	<p>4^o la valeur nominale des parts ou, à défaut de valeur nominale, le nombre des parts émises en contrepartie de chaque apport en nature;</p> <p>5^o une attestation précisant si les valeurs obtenues correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable des parts à émettre en contrepartie de cet apport;</p> <p>6^o une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle susceptible d'influencer l'évaluation initiale n'est survenue.</p> <p>À l'occasion d'une augmentation de capital : Art. 602, C. soc. - «[...]»</p> <p>§ 2. Le paragraphe 1^{er} n'est pas d'application lorsqu'un apport en nature est constitué :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1^o de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire visés à l'article 2, 31^o et 32^o, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, évalués au cours moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés visés à l'article 2, 3^o, 5^o et 6^o, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers durant les trois mois précédant la date effective de la réalisation de l'apport en nature; 2^o d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1^o, qui ont déjà été évalués par un réviseur d'entreprises et pour autant qu'il soit satisfait aux conditions suivantes : <ol style="list-style-type: none"> a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective de l'apport; b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus pour le type d'élément d'actif constituant l'apport; 3^o d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1^o dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes annuels de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes annuels aient été contrôlés par le commissaire ou par la personne chargée du contrôle des comptes annuels et à condition que le rapport de cette personne comprenne une attestation sans réserve. <p>Le paragraphe 1^{er} s'applique toutefois à la réévaluation effectuée à l'initiative et sous la responsabilité du conseil d'administration :</p>

⁴ Tel que modifié par la loi du 18 décembre 2009.

⁵ Tel que modifié par la loi du 18 décembre 2009.

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>d) une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle intéressant l'évaluation initiale n'est survenue.</p> <p>La déclaration comprend en outre les indications relatives à la valeur nominale des actions ou, à défaut de valeur nominale, le nombre des actions émises en contrepartie de chaque apport qui n'est pas effectué en numéraire, ainsi que le nom de l'apporteur.</p> <p>(3sexies) lorsqu'il est proposé de faire un apport autre qu'en numéraire sans recourir au rapport du "réviseur d'entreprises agréé" ⁶ visé aux paragraphes 2 et 3, dans le cadre d'une augmentation de capital qu'il est proposé de réaliser en application de l'article 32, paragraphes 2 et 3, une annonce comprenant la date à laquelle la décision d'augmenter le capital a été prise et les informations énumérées au paragraphe 3quinquies fait l'objet d'une publication conformément à l'article 9, et ce, avant la réalisation effective de l'apport autre qu'en numéraire constitué par l'élément d'actif. Dans ce cas, la déclaration visée à l'alinéa 1 du paragraphe 3quinquies se résume à une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle n'est survenue depuis que l'annonce susmentionnée a fait l'objet d'une publicité».</p>	<p>1° dans le cas prévu au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 1°, si le prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire n'est plus liquide;</p> <p>2° dans les cas prévus au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 2° et 3°, si des circonstances nouvelles peuvent modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif à la date effective de son apport.</p> <p>Faute d'une réévaluation telle que visée au paragraphe 2, alinéa 2, 2°, un ou plusieurs actionnaires détenant un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit de la société au jour de la décision d'augmenter le capital peuvent demander une évaluation par un réviseur d'entreprises conformément au paragraphe 1^{er}.</p> <p>Cette demande peut être faite jusqu'à la date effective de l'apport, à condition que, à la date de la demande, le ou les actionnaires en question détiennent toujours un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit, comme c'était le cas au jour où la décision d'augmenter le capital a été prise.</p> <p>Les frais de cette réévaluation sont à charge de la société.</p> <p>§ 3. Dans les cas visés au paragraphe 2 où l'apport a lieu sans application du paragraphe 1, une déclaration est déposée conformément à l'article 75 dans le délai d'un mois suivant la date effective de l'apport de l'élément d'actif. Cette déclaration contient les éléments suivants :</p> <p>1° une description de l'apport en nature concerné;</p> <p>2° le nom de l'apporteur;</p> <p>3° la valeur de cet apport, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation;</p> <p>4° la valeur nominale des actions ou, à défaut de valeur nominale, le nombre des actions émises en contrepartie de chaque apport en nature;</p> <p>5° une attestation précisant si les valeurs obtenues correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de cet apport;</p> <p>6° une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle susceptible d'influencer l'évaluation initiale n'est survenue».</p> <p>En cas de recours à la technique du capital autorisé (voy. 26-1, 3sexies, en droit luxembourgeois) : Art. 603, C. soc. - «[...]</p>

⁶ Tel que modifié par la loi du 18 décembre 2009.

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	Si l'augmentation de capital par apport en nature a lieu en application de la procédure prévue à l'article 602, § 2, une annonce comprenant la date à laquelle la décision d'augmenter le capital a été prise et contenant les éléments mentionnés dans l'article 602, § 3, est déposée conformément à l'article 75 avant la réalisation de l'apport en nature. Dans ce cas, la déclaration prévue à l'article 602, § 3, doit uniquement attester qu'aucune circonstance particulière nouvelle n'est survenue depuis la publication de l'annonce susmentionnée».
<i>Questions diverses</i>	
En ce qui concerne les <i>responsabilités des divers intervenants</i> : (Avis de l'Institut des réviseurs d'entreprises, 5829-2, p. 2) : «L'I.R.E. est d'avis, et ce, en accord avec les missions actuelles de même nature, que l'organe d'administration ou de direction évalue, sous sa responsabilité, l'apport autre qu'en numéraire. La responsabilité du réviseur d'entreprises consiste dans le contrôle de cette évaluation et non dans son établissement. Il incombe donc à l'organe d'administration ou de direction de procéder à la description de l'apport et à l'évaluation de celui-ci. En pratique, cependant, l'organe d'administration ou de direction pourra déléguer cette description et ces évaluations à un tiers chargé d'y procéder en son nom. Si ce tiers peut être un réviseur d'entreprises, il ne s'agira aucunement d'une mission réservée par la loi aux réviseurs d'entreprises et le réviseur d'entreprises acceptant cette mission ne pourra, pour des raisons évidentes d'indépendance, pas effectuer le contrôle de la description et de l'évaluation des actifs apportés.	
En droit luxembourgeois par contre, la <i>prime d'émission</i> est visée à l'art. 26-1, 3 ^{quies} , qui s'applique tant à la constitution qu'à l'augmentation de capital (en vertu de l'art. 32-1(5) de la loi du 10 août 1915).	En ce qui concerne la «prime d'émission», visée dans le texte relatif à l'augmentation de capital (art. 602, § 3, 5°), mais pas dans le texte relatif à la constitution (art. 443, § 3, 5°) : (Rapport au Roi, p. 57481) : «[...] dans le cas où cela concerne l'apport en nature, au moment de la constitution, il n'est pas renvoyé nécessairement à la prime d'émission. La prime d'émission vise en effet à protéger les actionnaires existants contre la dilution lors d'une augmentation de capital postérieure, compte tenu de la valeur intrinsèque ou de la valeur boursière du moment, un prix plus élevé que la valeur représentative du capital (étant la valeur nominale ou le pair comptable) sera payé pour les actions».

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>En ce qui concerne le droit des 5% à demander une réévaluation : ce droit est prévu de manière générale, tant pour la constitution (art. 26-1, 3^{ter} et 3^{quater}) que dans le cadre d'une augmentation de capital (en vertu de l'art. 32-1(5) de la loi du 10 août 1915). Voy. la doctrine belge s'interrogeant à cet égard. Effectivement, l'art. 27(2) de la deuxième directive simplifiée déclare les art. 10^{bis} et 10^{ter} applicables à l'augmentation de capital (donc y compris le droit des 5%).</p> <p>Commentaire de la Chambre de commerce (5829-1, p. 6) : « Bien que le texte du projet de loi ne le précise pas, il est évident que les actionnaires minoritaires adressent une telle demande à l'organe de gestion défaillant qui chargera ensuite le réviseur d'entreprises. Les honoraires du réviseur incomberont à la société (et non aux actionnaires minoritaires ayant formulé une telle demande, étant donné que l'établissement d'un tel rapport d'évaluation profite à tous les actionnaires et <i>stakeholders</i> dans la société, à l'exception le cas échéant des apporteurs qui ont tenté de procéder à une surévaluation de leur apport). »</p>	<p>En ce qui concerne le droit des 5% à demander une réévaluation : cette possibilité n'est érigée en droit belge qu'en cas d'augmentation de capital (art. 602, §2, al. 3).</p>
<p>3^e exception (commentaire des articles 5829, p. 15) : « comptes annuels de l'exercice précédent de la société à condition qu'ils aient été révisés ». Remarque l'utilisation de l'expression « comptes annuels » alors que le texte évoque les « comptes légaux ».</p> <p>Utilisation dans le cadre du capital autorisé (commentaire des articles 5829, p. 15 : « Dans ce cas, il est noté qu'une première annonce avec les informations prévues au paragraphe 3^{quinq}ies doit être publiée avant la réalisation effective de l'apport. Une deuxième publication a ensuite lieu dans le délai d'un mois après la date effective de l'apport conformément au paragraphe 3^{quinq}ies; cette publication se limitant toutefois à une attestation selon laquelle il n'y a eu aucune circonstance nouvelle depuis la première annonce ».</p>	
<p>Observation : le Luxembourg a fait usage de l'option ouverte par la deuxième directive simplifiée de ne pas appliquer la procédure applicable lorsque 90% de la valeur nominale ou du pair comptable de toutes les actions sont émis en contrepartie d'apports autres qu'en numéraire (art. 26-1, 4, de la loi du 10 août 1915) selon certaines conditions.</p>	<p>La Belgique n'a pas fait usage de cette option.</p>
<p>Cf. au droit belge par rapport auquel le droit luxembourgeois apparaît sensiblement moins sévère (sauf pour les réviseurs), puisque : 1) il fait usage de la faculté d'exonération « des 90% », permise par la deuxième directive simplifiée ;</p>	<p>En droit belge, les fondateurs seront responsables : – si l'apport n'a pas de valeur ou une valeur dérisoire (art. 456, 1^o, C. soc.) – si l'apport est surévalué (art. 456, 3^o, C. soc.). Mais « aucune responsabilité particulière n'est expressément prévue par le Code pour l'hypothèse</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>2) il n'impose pas de double rapport (seul le rapport du réviseur, et non celui du fondateur, est exigé);</p> <p>3) pas de responsabilité des fondateurs du chef de la surévaluation des apports en nature qui soit légalement organisée (sauf l'hypothèse de l'apport à valeur nulle ou dérisoire – correspondant à 456, 1°, Code des sociétés – visée à l'art. 31, 1, 1), de la loi du 10 août 1915).</p> <p>Ces deux derniers points semblent susciter une controverse sur le rôle des réviseurs et l'étendue de leur responsabilité⁸.</p>	<p>où les fondateurs n'auraient pas fait procéder à l'évaluation des apports alors que cette évaluation était obligatoire» (J. MALHERBE <i>et al.</i>, n° 747)</p>
<i>Quasi-apports</i>	
<p>Réglementation inchangée, car référence à l'art. 26-1 de la loi du 10 août 1915 : Art. 26-2, de la loi du 10 août 1915. – «(1) Dans les deux ans qui suivent la constitution de la société, l'acquisition par celle-ci de tout élément d'actif appartenant à une personne physique ou morale ayant signé ou au nom de qui a été signé l'acte constitutif pour une contre-valeur d'au moins un dixième du capital souscrit fait l'objet d'une vérification et d'une publicité analogues à celles prévues à l'article 26-1 et est soumise à l'agrément de l'assemblée générale des actionnaires» (loi du 18 décembre 2009) «Le réviseur d'entreprises agréé est désigné par le conseil d'administration ou le directeur, selon le cas» (loi du 24 avril 1983).</p> <p>«(2) Le paragraphe 1 ne s'applique ni aux acquisitions faites dans le cadre des opérations courantes de la société, ni aux acquisitions faites à l'initiative ou sous le contrôle d'une autorité administrative ou judiciaire, ni aux acquisitions faites en bourse».</p>	<p>Art. 447, C. soc. – «[...] § 2. L'article 445 n'est pas d'application lorsqu'un quasi-apport est constitué : 1° de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire visés à l'article 2, 31° et 32°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, évalués au cours moyen pondéré auquel ils ont été négociés sur un ou plusieurs marchés réglementés visés à l'article 2, 3°, 5° et 6°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers durant les trois mois précédant la date effective de la réalisation du quasi-apport; 2° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1°, qui ont déjà été évalués par un réviseur d'entreprises et pour autant qu'il soit satisfait aux conditions suivantes :</p> <p>a) la juste valeur est déterminée à une date qui ne peut précéder de plus de six mois la réalisation effective du quasi-apport;</p> <p>b) l'évaluation a été réalisée conformément aux principes et aux normes d'évaluation généralement reconnus pour le type d'élément d'actif constituant le quasi-apport;</p>

⁷ Mais J. DELVAUX (*Droit des sociétés*, cours polycopié, Luxembourg, 2007, p. 205) énonce que sont susceptibles de responsabilité en raison d'une surévaluation d'un apport autre qu'en numéraire : les fondateurs (lesquels doivent, dans une première phase, décrire et évaluer l'apport), le réviseur aux apports (voy. note ci-dessous) et le notaire (qui doit examiner quand un rapport est exigé et, lorsqu'il l'est, vérifier si ce rapport répond aux conditions prévues par la loi).

⁸ Voy. J. DELVAUX (*op. cit.*, p. 192) relevant que : «Par suite du contrôle qu'il doit ainsi effectuer par rapport au rapport des fondateurs, le réviseur assume une responsabilité de contrôle par rapport à la description des apports, la description des méthodes d'évaluation adoptées et les conclusions, même si les devoirs ont été faits par les fondateurs ou même par un tiers.

Dans la *pratique luxembourgeoise* actuelle toutefois, le rapport qui devrait être dressé par les fondateurs est dressé en fait par le réviseur d'entreprises comme mandataire des fondateurs. Le rapport du réviseur souligne toutefois que la responsabilité de la description des apports et le choix de la méthode d'évaluation appliquée pour évaluer les apports résident chez ses mandants, à savoir, les fondateurs. Ainsi généralement dans la pratique aucun rapport établi par les fondateurs ou par un tiers n'est annexé au rapport du réviseur aux apports».

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	<p>3° d'éléments d'actif autres que les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire visés au 1° dont la juste valeur est tirée, pour chaque élément d'actif, des comptes annuels de l'exercice financier précédent, à condition que les comptes annuels aient été contrôlés par le commissaire ou par la personne chargée du contrôle des comptes annuels et à condition que le rapport de cette personne comprenne une attestation sans réserve.</p> <p>L'article 44.5 s'applique toutefois à la réévaluation effectuée à l'initiative et sous la responsabilité du conseil d'administration :</p> <p>1° dans le cas prévu au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 1°, si le prix a été affecté par des circonstances exceptionnelles pouvant modifier sensiblement la valeur de l'élément d'actif à la date effective de son quasi-apport, notamment dans les cas où le marché de ces valeurs mobilières ou de ces instruments du marché monétaire n'est plus liquide ;</p> <p>2° dans les cas prévus au paragraphe 2, alinéa 1^{er}, 2° et 3°, si des circonstances nouvelles peuvent modifier sensiblement la juste valeur de l'élément d'actif à la date effective de son quasi-apport.</p> <p>Faute d'une réévaluation telle que visée au paragraphe 2, alinéa 2, 2°, un ou plusieurs actionnaires détenant un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit de la société au jour de la décision de quasi-apport peuvent demander une évaluation par un réviseur d'entreprises conformément au paragraphe 1^{er}. Cette demande peut être faite jusqu'à la date effective du quasi-apport, à condition que, à la date de la demande, le ou les actionnaires en question détiennent toujours un pourcentage total d'au moins 5% du capital souscrit, comme c'était le cas au jour où la décision de quasi-apport a été prise.</p> <p>Les frais de cette réévaluation sont à charge de la société.</p> <p>§ 3. Dans les cas visés au paragraphe 2 où le quasi-apport a lieu sans application du paragraphe 1^{er} du présent article, une déclaration est déposée conformément à l'article 75 dans le délai d'un mois suivant la date effective du quasi-apport de l'élément d'actif. Cette déclaration contient les éléments suivants :</p> <p>1° une description du quasi-apport concerné ;</p> <p>2° le nom du propriétaire du bien que la société se propose d'acquérir ;</p> <p>3° la valeur de ce quasi-apport, l'origine de cette évaluation et, le cas échéant, le mode d'évaluation ;</p> <p>4° une attestation précisant la rémunération effectivement attribuée en contrepartie de l'acquisition ;</p> <p>5° une attestation selon laquelle aucune circonstance nouvelle susceptible d'influencer l'évaluation initiale n'est survenue.</p>

Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)	Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)
<i>Acquisitions d'actions propres</i>	
<p>Art. 49-2 de la loi du 10 août 1915. – «(1) Sans préjudice du principe de l'égalité de traitement de tous les actionnaires se trouvant dans la même situation et de la loi relative aux abus de marché⁹, la société ne peut acquérir ses propres actions, soit par elle-même, soit par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de cette société qu'aux conditions suivantes :</p> <p>1° l'autorisation d'acquérir est accordée par l'assemblée générale, qui fixe les modalités des acquisitions envisagées, et notamment le nombre maximal d'actions à acquérir, la durée pour laquelle l'autorisation est accordée et qui ne peut dépasser cinq ans et, en cas d'acquisition à titre onéreux, les contre-valeurs maximales et minimales. Le conseil d'administration ou le directoire veillent à ce que, au moment de toute acquisition autorisée, les conditions visées aux points 2) et 3) soient respectées;</p> <p>2° les acquisitions, y compris les actions que la société a acquises antérieurement et qu'elle détient en portefeuille ainsi que les actions acquises par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, ne peuvent avoir pour effet que l'actif net devienne inférieur au montant indiqué à l'article 72- 1, paragraphe 1 et 2;</p> <p>3° l'opération ne peut porter que sur des actions entièrement libérées. [...]</p>	<p>En caractères gras soulignés les dispositions modifiées dans l'art. 620, C. soc. :</p> <p>Art. 620, C. soc. – « § 1^{er}. L'acquisition par une société anonyme de ses propres actions, parts bénéficiaires ou certificats s'y rapportant, par voie d'achat ou d'échange, directement ou par personne agissant en son nom propre, mais pour le compte de la société, ainsi que la souscription de tels certificats postérieurement à l'émission des actions ou parts bénéficiaires, est soumise aux conditions suivantes :</p> <p>1° l'acquisition est soumise à une décision préalable de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 559;</p> <p>2° la valeur nominale ou, à défaut, le pair comptable des actions ou parts bénéficiaires acquises ou des actions ou parts bénéficiaires auxquels se rapportent les certificats, y compris celles que la société aurait acquises antérieurement et qu'elle aurait en portefeuille, celles acquises par une société filiale contrôlée directement au sens de l'article 5, § 2, 1°, 2° et 4°, ainsi que celles acquises par une personne agissant en son nom propre, mais pour le compte de cette filiale ou de la société anonyme, ne peut dépasser 20% du capital souscrit; pour la détermination du pouvoir de contrôle direct, il n'est pas fait application de l'article 7;</p> <p>3° les sommes affectées à cette acquisition, augmentées du montant prévu pour les actions acquises antérieurement par la société et qu'elle aurait en portefeuille et les actions acquises par une personne en nom propre, mais pour compte de la société anonyme, doivent être susceptibles d'être distribuées conformément à l'article 617¹⁰;</p>

⁹ Cette introduction n'était pas dans le texte antérieur de la loi (dans le projet initial : « Sans préjudice du principe de l'égalité de traitement de tous les actionnaires se trouvant dans la même situation et de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 »). Selon la Commission juridique (5829-6, p. 8) : « La Commission juridique a décidé de remplacer le renvoi à la directive 2003/6/CE par un renvoi au texte de transposition nationale, à savoir la loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché qui constitue le texte de transposition de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché en droit luxembourgeois ».

¹⁰ Rapport au Roi, p. 57485 : « Le gouvernement propose en outre d'insérer, à l'article 620, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 3°, du Code des sociétés, les mots "augmentées du montant prévu pour les actions acquises antérieurement par la société et qu'elle aurait en portefeuille et les actions acquises par une personne en nom propre, mais pour le compte de la société anonyme". Cette modification n'entraîne pas de conséquence pratique, puisque les acquisitions antérieures d'actions propres sont déjà prises en compte via la constitution d'une réserve indisponible ». Ceci est critiqué par la doctrine qui estime qu'il y aura une double prise en compte.

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	<p>4° l'opération ne peut porter que sur des actions entièrement libérées ou sur des certificats s'y rapportant;</p> <p>5° l'offre d'acquisition doit être faite aux mêmes conditions à tous les actionnaires, et, le cas échéant, à tous les porteurs de parts bénéficiaires ou titulaires de certificats, sauf pour les acquisitions qui ont été décidées à l'unanimité par une assemblée générale à laquelle tous les actionnaires étaient présents ou représentés; <u>de même, les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un M.T.F. tel que visé à l'article 2, 4°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, dans la mesure où cette M.T.F. fonctionne sur base d'une négociation quotidienne au minimum et d'un carnet d'ordres central, peuvent acheter leurs propres actions ou leurs certificats, sans qu'une offre d'acquisition doive être faite aux actionnaires ou titulaires de certificats, à condition qu'elles garantissent l'égalité de traitement des actionnaires ou titulaires de certificats qui se trouvent dans les mêmes conditions, moyennant l'équivalence du prix offert.</u></p> <p>La décision de l'assemblée générale visée à l'alinéa 1^{er}, 1°, n'est pas requise lorsque la société acquiert ses propres actions, parts bénéficiaires ou certificats afin de les distribuer à son personnel. Les statuts peuvent prévoir que la décision de l'assemblée générale n'est pas requise lorsque l'acquisition est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent.</p> <p>Cette faculté n'est valable que pour une période de trois ans à dater de la publication de l'acte constitutif ou de la modification des statuts; elle est prorogeable pour des termes identiques par l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 559.</p> <p>L'assemblée générale qui suit l'acquisition doit être informée par le conseil d'administration des raisons et des buts des acquisitions effectuées, du nombre et de la valeur nominale, ou, à défaut de valeur nominale, du pair comptable des titres acquis, de la fraction du capital souscrit qu'ils représentent, ainsi que de leur contre-valeur.</p> <p>L'assemblée générale ou les statuts fixent notamment le nombre maximum d'actions, de parts bénéficiaires ou de certificats à acquérir, la durée pour laquelle l'autorisation est accordée et qui ne peut excéder cinq ans, ainsi que les contre-valeurs minimales et maximales.</p> <p>§2. Les sociétés cotées <u>et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un M.T.F. tel que visé à l'article 2, 4°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur finan-</u></p>

Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)	Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)
	<p>cier et aux services financiers dans la mesure où cette M.T.F. fonctionne sur base d'une négociation quotidienne au minimum et d'un carnet d'ordres central. doivent déclarer à la Commission bancaire, financière et des assurances, les opérations qu'elles envisagent d'effectuer en application du § 1^{er}.</p> <p>La Commission bancaire et financière vérifie la conformité des opérations de rachat avec la décision de l'assemblée générale ou, le cas échéant, du conseil d'administration; elle rend son avis public si elle estime que ces opérations n'y sont pas conformes.</p> <p>Le Roi détermine les modalités de la procédure prescrite au présent paragraphe, de même que les obligations incombant aux sociétés visées au présent paragraphe en matière d'information du public relative aux opérations de rachat.</p> <p>§3. Le Roi détermine les modalités visant à garantir l'égalité de traitement moyennant l'équivalence du prix offert, telle que visée au §1^{er}, alinéa 1^{er}, 5^o.</p>
<p>Commentaire des articles 5829, p. 15 : «A l'origine, la 2^e directive limitait l'autorisation donnée par l'assemblée pour l'acquisition par la société de ses propres actions à 18 mois. La directive 2006/68 a maintenant porté cette durée à 5 ans. Par ailleurs, la limite de 10% du capital souscrit pour ces acquisitions n'est plus imposée obligatoirement, la directive laissant aux États membres le choix de maintenir cette limite (cf. le point i) de l'alinéa 2 de l'article 19, paragraphe 1, comme modifié) ou non.</p> <p>La nécessité de maintenir une telle limite ne paraissant pas nécessaire, le présent projet de loi a pris pour option de ne pas maintenir cette exigence en droit luxembourgeois ni d'introduire les autres exigences énoncées aux points ii) à v) de l'alinéa 2 de l'article 19, paragraphe 1. L'article 49-2 de la loi de 1915 ne reprend donc en substance que les dispositions de l'alinéa 1 de l'article 19, paragraphe 1».</p>	<p>Rapport au Roi, p. 57485 : «Le gouvernement propose d'élever le plafond actuel de 10 à 20% afin de renforcer l'éventail d'instruments de politique financière pour les entreprises et de les offrir un cadre financière concurrentielle (sic, NDLR) comparée avec des autres pays membres européens». Par ailleurs (<i>ibid.</i>), «En ce qui concerne le relèvement du plafond de 10 à 20%, le Conseil d'État s'est demandé s'il n'y avait pas lieu de procéder à la même adaptation dans l'article 631 du Code des sociétés relatif aux participations croisées.</p> <p>Dans la mesure où le présent arrêté a pour objet de transposer la directive 2006/68/CE, le gouvernement n'estime pas opportun de modifier l'article précité».</p>
<p>En ce qui concerne l'égalité de traitement : voy. le (nouveau) début de l'art. 49-2 (voy. ci-dessus), non explicité dans le projet initial.</p>	<p>En ce qui concerne l'égalité de traitement (art. 620, § 1^{er}, 5^o) (Rapport au Roi, pp. 57485-57487) : «En vertu de cette disposition, seule la technique boursière [...] est reconnue comme garantissant l'égalité de traitement des actionnaires, de sorte que l'exception ne s'applique que lorsque les opérations de rachat d'actions propres sont réalisées sur le marché réglementé, ou sur le marché non réglementé organisé de manière quotidienne par une entreprise de marché, sur lequel les actions des sociétés sont admises aux négociations. Pour toute opération réalisée en dehors de ces plateformes de négociation, les sociétés concernées doivent faire une offre d'acquisition aux autres actionnaires ou titulaires de certificats [...]</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	<p>Le champ d'application de cette disposition doit être adapté à la suite de la transposition, en droit belge, de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers [ci-après "la directive MiFID"] [...] Le lieu d'exécution de l'opération de rachat d'actions propres ne constitue donc plus le critère déterminant pour assurer l'égalité de traitement des actionnaires. Les sociétés cotées ou dont les titres sont admis aux négociations sur un M.T.F. peuvent dorénavant procéder au rachat de leurs actions propres, non seulement sur le marché réglementé sur lequel elles sont cotées, ou sur le M.T.F. sur lequel leurs titres sont admis aux négociations, mais également sur tout autre M.T.F. ne répondant pas aux conditions légales de négociation quotidienne et d'utilisation d'un carnet d'ordres central, auprès d'un intermédiaire agissant comme intermédiaire systématique, ou même, en dehors de tout marché, ou système de négociation organisé, au moyen d'une transaction de gré à gré.</p> <p>Un équilibre a toutefois dû être trouvé entre cette plus grande flexibilité offerte aux sociétés quant à la méthode de négociation et le maintien de l'obligation de garantir un traitement égal des actionnaires. Cet équilibre est assuré par l'insertion de la condition en vertu de laquelle les sociétés concernées doivent garantir l'égalité de traitement des actionnaires ou titulaires de certificats qui se trouvent dans les mêmes conditions, et ce, par le prix auquel l'opération sera réalisée.</p> <p>Le Conseil d'État s'est interrogé sur la manière dont l'égalité des actionnaires pouvait être assurée dans l'hypothèse d'une vente de gré à gré, si tous les actionnaires n'ont pas la possibilité de vendre leurs actions. Le gouvernement précise à cet égard que, même si l'opération de rachat d'actions propres est réalisée par une vente de gré à gré, la liquidité du titre permettra aux autres actionnaires, qui sont vendeurs au même moment, de procéder à la vente de leurs actions sur le marché réglementé où la société est cotée, ou sur le M.T.F. sur lequel les actions de la société sont admises aux négociations. La règle de l'équivalence du prix offert a été introduite afin de s'assurer qu'une telle vente se fasse aux mêmes conditions, ou à des conditions plus favorables que celles de l'opération de rachat d'actions propres.</p> <p>Cette règle vise, en effet, à ce que l'opération de rachat d'actions propres, quel que soit le lieu d'exécution, soit réalisée à un prix ne pouvant excéder le prix auquel les autres actionnaires, qui le souhaitent, peuvent vendre, au même moment, leurs actions sur un marché réglementé ou un M.T.F. Ce prix constitue le prix de référence maximum, de sorte que l'opération de rachat d'actions propres peut se faire à un prix inférieur, auquel cas</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	<p>les autres actionnaires pourraient obtenir un meilleur prix en revendant leurs actions sur le marché réglementé, ou le M.T.F.</p> <p>La règle de l'équivalence du prix offert permet ainsi de préserver le principe d'égalité des actionnaires, étant entendu qu'en vertu du principe de <i>best execution</i> de l'article 21 de la directive MiFID, les intermédiaires auront l'obligation d'exécuter les ordres de leurs clients, étant actionnaires de la société concernée, aux meilleures conditions en termes de prix.</p> <p>En vertu du projet d'article 620, § 3, le Roi déterminera les modalités visant à fixer le prix maximum auquel l'opération de rachat peut être réalisée¹¹, par référence aux prix pratiqués, au même moment, sur le marché réglementé ou le M.T.F.</p> <p>En contrepartie de cette flexibilité, une plus grande transparence est également imposée aux sociétés opérant des rachats d'actions propres, dans les conditions de l'article 620, § 1^{er}, du Code des sociétés. Chaque transaction opérée conformément à l'article 620, § 1^{er}, du Code des sociétés devrait être portée à la connaissance de tous les investisseurs».</p>
<p><i>Exception en vue de la distribution au personnel d'une société liée (cf. texte actuel de l'art. 49-2(3), inchangé à la suite de la réforme)?</i> La Chambre de commerce y est favorable (5829-1, p. 7) : «En revanche, la Chambre de commerce estime opportun de reprendre dans le présent projet de loi une modification proposée par le projet de loi n° 5730 à l'article 49-2(3) de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, qui envisage de permettre aussi l'acquisition d'actions propres en vue de leur répartition au personnel d'une société liée à la société émettrice des actions, en dehors des conditions restrictives énoncées au paragraphe 1 de l'article 49-2 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée. La modification est conforme à l'option laissée par l'article 19, paragraphe 2, de la deuxième directive communautaire du 13 décembre 1976, telle que modifiée, aux États membres. Cette modification facilitera l'intéressement intra-groupe des salariés. Étant donné que ce type d'intéressement est probablement destiné à un bel avenir en raison des régimes de pension fléchissants, la Chambre de commerce suggère une application anticipée de cette mesure. Une telle application ne se justifie non seulement économiquement, mais aussi juridiquement : le projet de loi sous avis permettrait de la sorte une mise à niveau globale de la loi du</p>	<p>Le texte belge sur ce thème précis (art. 620, § 1^{er}, al. 2) ne vise pas les sociétés liées.</p>

¹¹ Voy. A.R. du 26 avril 2009 inséré dans l'A.R. de 2001 portant exécution du Code des sociétés.

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, par rapport à la deuxième directive communautaire précitée. Parallèlement, la Chambre de commerce invite le gouvernement à entamer des réflexions au sujet d'un régime fiscal plus intéressant pour ce type d'<i>incentives</i>.</p> <p>Ce souhait de la Chambre de commerce ne fut pas exaucé, mais c'est logique, la réforme suggérée figurant déjà en toutes lettres dans le projet 5730 (dont on ne doute pas que la Chambre de commerce souhaite qu'il aboutisse).</p>	
<p>Sur ce point (<i>cf.</i> droit belge ci-contre), la loi du 10 juin 2009 est lacunaire :</p> <p>« Art. 49-3.</p> <p>(1) L'article 49-2 ne s'applique pas lorsqu'il s'agit de l'acquisition :</p> <p>a) d'actions acquises en exécution d'une décision de réduction du capital ou dans le cas visé à l'article 49-8 ;</p> <p>b) d'actions acquises à la suite d'une <i>transmission de patrimoine à titre universel</i> ;</p> <p>c) d'actions entièrement libérées acquises à titre gratuit ou acquises par des banques et d'autres établissements financiers en vertu d'un contrat de commission d'achat ;</p> <p>d) d'actions acquises en vertu d'une obligation légale ou résultant d'une décision judiciaire visant à protéger les actionnaires minoritaires, notamment en cas de fusion, de scission, de changement de l'objet ou de la forme de la société, de transfert du siège social à l'étranger ou d'introduction de limitations pour le transfert des actions ;</p> <p>e) d'actions acquises d'un actionnaire à défaut de leur libération ;</p> <p>f) d'actions entièrement libérées acquises lors d'une adjudication judiciaire opérée en vue d'honorer une créance de la société sur le propriétaire de ces actions ;</p> <p>g) aux actions entièrement libérées émises par une société d'investissement à capital fixe telle que définie à l'article 72-3 et acquises à la demande des investisseurs par cette société ou par une personne agissant en son propre nom, mais pour compte de cette société.</p> <p>Ces acquisitions ne peuvent avoir pour effet que l'actif net devienne inférieur au montant du capital souscrit, augmenté des réserves que la loi ne permet pas de distribuer.</p> <p>(2) Les actions acquises dans les cas indiqués au paragraphe 1, sous b) à f), doivent toutefois être cédées dans un délai de trois ans au maximum à compter de leur acquisition, à moins que la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, le pair</p>	<p>Art. 622, C. soc. – « § 1^{er}. Les droits de vote afférents aux actions ou parts bénéficiaires détenues par la société, ou dont celle-ci détient les certificats émis avec sa collaboration, sont suspendus.</p> <p>Si le conseil d'administration décide de suspendre le droit aux dividendes des actions ou parts bénéficiaires détenues par la société, les coupons de dividendes y restent attachés. Dans ce cas, le bénéfice distribuable est réduit en fonction du nombre de titres détenus et les sommes qui auraient dû être attribuées sont conservées jusqu'à la vente des actions ou parts bénéficiaires, coupons attachés. La société peut également maintenir au même montant le bénéfice distribuable et le répartir entre les actions ou parts bénéficiaires dont l'exercice des droits n'est pas suspendu. Dans ce dernier cas, les coupons échus sont détruits.</p> <p>§ 2. Les actions, parts bénéficiaires ou certificats acquis en vertu de l'article 620, § 1^{er}, ne peuvent être aliénés par la société qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorités prévues à l'article 559 ; l'assemblée générale fixe les conditions auxquelles ces aliénations peuvent être faites. Toutefois, l'autorisation préalable de l'assemblée générale n'est pas requise en ce qui concerne :</p> <p>1° les actions ou les certificats cotés au sens de l'article 4, pour autant qu'ils peuvent être aliénés par le conseil d'administration en vertu d'une disposition statutaire expresse ;</p> <p>2° l'aliénation sur une bourse de valeurs mobilières ou à la suite d'une offre en vente faite aux mêmes conditions à tous les actionnaires, porteurs de parts bénéficiaires ou titulaires de certificats, des actions, parts bénéficiaires ou certificats que le conseil d'administration dûment autorisé par une clause statutaire adoptée dans les conditions prévues à l'article 620, § 1^{er}, alinéa 4, a décidé d'aliéner pour éviter à la société un dommage grave et imminent ; dans ce cas, le conseil d'administration procure à l'assemblée générale qui suit l'aliénation les informations prévues à l'article 620, § 1^{er}, alinéa 4 ;</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>comptable des actions acquises, y compris les actions que la société peut avoir acquises par une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, ne dépasse pas 10% du capital souscrit.</p> <p>(3) À défaut de leur cession dans le délai fixé au paragraphe 2, les actions doivent être annulées. Il pourra être procédé à une réduction du capital souscrit d'un montant correspondant. Une telle réduction est obligatoire dans la mesure où les acquisitions d'actions à annuler ont eu pour effet que l'actif net est devenu inférieur au montant visé à l'article 72-1.</p>	<p>3° les actions, parts bénéficiaires ou certificats acquis en vue de leur distribution au personnel, lesquels doivent être cédés dans un délai de douze mois à compter de leur acquisition;</p> <p>4° les actions, parts bénéficiaires ou certificats acquis en vertu de l'article 621, 2° et 3°¹², lesquels doivent être aliénés dans un délai de douze mois à compter de leur acquisition, à concurrence du nombre d'actions ou de certificats nécessaires <i>pour que la valeur nominale</i>, ou à défaut de valeur nominale, le pair comptable des actions ainsi acquises ou des actions auxquelles se rapportent les certificats, y compris les actions ou certificats acquis par une société filiale contrôlée directement au sens de l'article 5, §2, 1°, 2° et 4°, ainsi que, le cas échéant, les actions ou certificats acquis par une personne agissant en son nom propre, mais pour compte de cette filiale ou de la société anonyme, <i>ne dépasse pas 20%</i> du capital souscrit à l'expiration de ce délai de douze mois; le conseil d'administration fait rapport sur ces aliénations à l'assemblée générale qui suit;</p> <p>5° aux actions, parts bénéficiaires ou certificats acquis en vertu de l'article 621, 4°, qui doivent être aliénés dans un délai de trois ans à compter de leur acquisition; ils peuvent également être annulés dans le même délai, s'ils ont été acquis à la suite d'une décision de l'assemblée générale de réduire le capital, le cas échéant, en vue de constituer une réserve indisponible conformément à l'article 614; en cas d'annulation, le conseil d'administration détruit les titres et en dépose la liste au greffe du tribunal de commerce; le conseil d'administration fait rapport de ces aliénations ou annulations à l'assemblée générale qui suit».</p>
<i>Assistance financière</i>	
<p>Art. 49-6 de la loi du 10 août 1915. – «(1) Une société ne peut, directement ou indirectement, avancer des fonds, accorder des prêts ou donner des sûretés en vue de l'acquisition de ses actions par un tiers qu'aux conditions suivantes :</p> <p>a) Ces opérations ont lieu sous la responsabilité de conseil d'administration ou le directoire à de justes</p>	<p>Modifications indiquées par caractères gras soulignés</p> <p>Art. 629, C. soc. – <u>§ 1er. Les avances de fonds, prêts ou sûretés accordés par une société anonyme en vue de l'acquisition de ses actions ou de ses parts bénéficiaires ou en vue de l'acquisition ou de la souscription par un tiers de certifi-</u></p>

¹² Art. 621.
«L'article 620 n'est pas applicable :
[...]
2° aux actions, parts bénéficiaires ou certificats acquis à la suite d'une transmission de patrimoine à titre universel;
3° aux actions entièrement libérées, parts bénéficiaires ou certificats se rapportant à des actions entièrement libérées et parts bénéficiaires acquises lors d'une vente conformément aux articles 1494 et suivants du Code judiciaire en vue de recouvrer une créance de la société sur le propriétaire de ces actions ou parts bénéficiaires;
[...].»

Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)	Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)
<p>conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données en contrepartie des prêts et avances visés ci-dessus. La situation financière du tiers ou, dans le cas d'opérations faisant intervenir plusieurs parties, de chaque partie concernée doit avoir été dûment examinée.</p> <p>b) Le conseil d'administration ou le directoire soumet l'opération, pour accord préalable, à l'assemblée générale, qui statue aux conditions requises pour la modification des statuts. Le conseil d'administration ou le directoire remet à l'assemblée générale un rapport écrit indiquant les motifs de l'opération, l'intérêt qu'elle présente pour la société, les conditions auxquelles elle s'effectue, les risques qu'elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société, et le prix auquel le tiers est censé acquérir les actions. Ce rapport est déposé au registre de commerce et des sociétés conformément à l'article 9, § 1, et fait l'objet d'une publication au <i>Mémorial</i> conformément à l'article 9, § 3, alinéa 3.</p> <p>c) L'aide financière totale accordée aux tiers n'a pas pour effet que l'actif net de la société devienne inférieur au montant visé à l'article 72-1, paragraphes 1 et 2, compte tenu également de toute réduction de l'actif net que pourrait avoir entraînée l'acquisition, par la société ou pour le compte de celle-ci, de ses propres actions conformément à l'article 49-2, paragraphe 1. La société inscrit au passif du bilan une réserve indisponible d'un montant correspondant à l'aide financière totale.</p> <p>d) Lorsqu'un tiers bénéficiant de l'aide financière d'une société acquiert des actions propres à cette société au sens de l'article 49-2, paragraphe 1, ou souscrit des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital souscrit, cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix. [...]</p>	<p><u>cats se rapportant à des actions ou des parts bénéficiaires doivent satisfaire aux conditions suivantes :</u></p> <p><u>1° les opérations ont lieu sous la responsabilité du conseil d'administration, à de justes conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données. La situation financière de chaque contrepartie concernée doit être dûment examinée;</u></p> <p><u>2° l'opération est soumise à une décision préalable de l'assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 558;</u></p> <p><u>3° le conseil d'administration rédige un rapport indiquant les motifs de l'opération, l'intérêt qu'elle présente pour la société, les conditions auxquelles elle s'effectue, les risques qu'elle comporte pour la liquidité et la solvabilité de la société et le prix auquel le tiers est censé acquérir les actions. Ce rapport est publié conformément à l'article 74;</u></p> <p><u>Si un administrateur de la société mère ou la société mère elle-même est bénéficiaire de l'opération, le rapport du conseil d'administration doit en outre spécialement justifier la décision prise compte tenu de la qualité du bénéficiaire et des conséquences patrimoniales de cette décision pour la société;</u></p> <p><u>4° les sommes affectées à cette opération doivent être susceptibles d'être distribuées conformément à l'article 617. La société inscrit au passif du bilan une réserve indisponible d'un montant correspondant à l'aide financière totale;</u></p> <p><u>5° lorsqu'un tiers bénéficiant de l'aide financière de la société acquiert des actions aliénées par la société conformément à l'article 622, §2, ou souscrit des actions émises dans le cadre d'une augmentation du capital souscrit, cette acquisition ou cette souscription est effectuée à un juste prix.</u></p> <p>§2. À l'exception de l'alinéa 1^{er}, 4°, le paragraphe 1^{er} ne s'applique pas :</p> <p>1° aux opérations courantes conclues aux conditions et sous les garanties normalement exigées pour des opérations de la même espèce, par des entreprises régies par la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit;</p> <p>2° aux avances, prêts et sûretés consentis à des membres du personnel de la société <u>ou d'une société liée à celle-ci</u> pour l'acquisition d'actions de ces sociétés, ou de certificats se rapportant aux actions de ces dernières;</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
	3° aux avances, prêts et sûretés consentis à des sociétés (supprimé : liées ¹³) dont la moitié au moins des droits de vote est détenue par les membres du personnel de la société, pour l'acquisition par ces sociétés, d'actions ou de certificats se rapportant aux actions de cette société, auxquels est attachée la moitié au moins des droits de vote».
<i>Commentaire des articles 5829, p. 15 : «De par la modification apportée à l'article 23 de la 2^e directive, la directive 2006/68 permet désormais aux sociétés anonymes d'accorder une aide financière en vue de l'acquisition de leurs actions par un tiers, dans la limite de leurs réserves distribuables, afin de renforcer la flexibilité face aux modifications des droits attachés à la participation au capital de la société. L'article 49-6(1) de la loi de 1915 reprend ce principe en déterminant sous les litterae a) à d) les conditions auxquelles est soumise une telle aide financière».</i>	
Texte de l'art. 49-6(2) inchangé en ce qui concerne l'assistance procurée en vue de l'acquisition d'actions par le personnel, ne visant pas le personnel de la société visée. Cette possibilité figure au projet 5730 que la Chambre de commerce avait proposé de reprendre sur ce point (5829-1, pp. 7-8) : «Pour les raisons évoquées à l'encontre de l'article 49-2 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (cf. 2.2. ci-dessus), la Chambre de commerce suggère de reprendre dans le présent projet de loi les modifications projetées par le projet de loi n° 5730 au paragraphe 2 de l'article 49-6 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, en ce qui concerne l'acquisition d'actions en vue de les distribuer intra-groupe aux salariés».	Exception pour assistance procurée en vue de l'acquisition d'actions par le personnel d'une société liée : oui
Art. 49-6bis. Lorsque les membres du conseil d'administration ou du directoire d'une société, partie à une opération visée à l'article 49-6, paragraphe 1, ou d'une société mère ¹⁴ ou la société mère elle-même ou encore des tiers agissant en leur propre nom pour compte des membres du conseil d'administration ou du directoire ou pour compte de cette société sont parties à une opération visée à l'article 49-6, le ou les commissaires ou le réviseur d'entreprises adressent un rap-	Cf. les réflexions faites concernant le <i>conflit d'intérêts</i> à l'occasion de cette opération : (Rapport au Roi, pp. 57488) : «L'article 23bis de la deuxième directive dispose que l'octroi d'une aide financière en vue de l'acquisition de parts par des tiers doit être assorti de garanties visant à protéger tant les actionnaires que les tiers, lorsque des membres de l'organe d'administration de la société ou d'une société contrôlant celle-ci sont parties à l'opération. À cet égard, il a été estimé

¹³ Commentaire (Rapport au Roi, p. 57488) : «Enfin, la formulation de l'exception en faveur des opérations de L.M.B.O. (*Leverage Management Buy-Out*) dans le § 2, 3°, est corrigée. Le concept "société liée" est en effet utilisé erronément dans le texte existant : les sociétés seront en effet liées après l'opération, mais elles ne sauraient l'être *ex ante*.»

¹⁴ Le C.E. (5829-3, p. 5) rappelle à cet égard que : «l'article 309 de la loi de 1915 qui définit la société mère»...

Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)	Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)
<p>port spécial sur cette opération à l'assemblée générale qui statue sur ce rapport.</p> <p>Commentaire des articles 5829, pp. 15-16 : « Transposition de l'article 23bis de la directive 77/91/CEE tel qu'inséré par l'article 1, paragraphe 7, de la directive 2006/68. La directive imposant aux États membres de veiller par des garanties adéquates à ce que l'opération visée par le nouvel article 49-6bis ne soit pas contraire aux intérêts de la société, il paraîtrait que la protection visée par l'article L. 225-40 du Code de commerce français réalise pareille protection en exigeant dans une situation de conflit d'intérêts potentiels la production par les commissaires aux comptes français d'un rapport sur cette opération et la soumission de ce rapport à l'approbation de l'assemblée générale. Le texte a été adapté afin de viser tant les petites entreprises (commissaires) que les autres (réviseurs d'entreprises). »</p> <p>Commentaire critique de la Chambre de commerce (5829-1, p. 8) : « l'article 23bis de la directive 2006/68/CE oblige les États membres de veiller par des garanties adéquates à ce que l'opération d'acquisitions propres à laquelle les membres de l'organe d'administration ou de direction sont partie ne soit pas contraire aux intérêts de la société. Afin de se conformer à cette exigence, les rédacteurs du projet de loi ont inséré l'article 49-6bis de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée : il impose dans ce cas de figure un rapport spécial sur cette opération qui sera établi par le commissaire ou le réviseur d'entreprises. L'assemblée générale statuera sur ce rapport. Tout en accueillant ce mécanisme dans son principe, et en particulier la circonstance que la société aura le choix entre un rapport établi soit par un réviseur, soit par le commissaire aux comptes, la sécurité juridique commanderait de préciser davantage les visées poursuivies par cet article :</p> <ul style="list-style-type: none"> - sur quoi le rapport doit-il au juste se prononcer ? Une lecture <i>stricto sensu</i> de l'article aboutit à la conclusion que le rapport ne fait que porter l'opération à la connaissance de l'assemblée. Une telle interprétation est certes conforme au texte, mais difficilement compatible avec le but de l'article 23bis de la directive 2006/68/CE ; - le commentaire des articles déclare s'inspirer de l'article L. 225-40 du Code de commerce français. Le régime luxembourgeois diffère cependant sensiblement de cet article L. 225-40 ; - l'opération en France nécessite l'accord préalable du conseil d'administration et l'administrateur en question ne peut pas prendre part au vote. Au Luxembourg cette procédure ne serait 	<p>que la procédure applicable en cas de conflits d'intérêts prévue aux articles 523 et 524 du Code des sociétés offrirait des garanties adéquates. Des règles accessoires ont cependant été prévues dans l'article 629, § 1, 3°, du Code des sociétés pour le cas où les articles 523 et 524 du Code des sociétés ne serait pas d'application (en raison du fait que des membres de l'organe d'administration de la société mère seraient partie à l'opération) ». Cf. en droit belge où la solution retenue est différente : on estime que la procédure classique en conflits d'intérêts suffit, sauf les quelques adaptations introduites pour le cas où la procédure en CI ne permettrait pas de viser l'hypothèse concrète.</p>

<i>Luxembourg : loi du 10 août 1915 (modifiée par la loi du 10 juin 2009)</i>	<i>Belgique : Code des sociétés (modifié par l'A.R. du 8 octobre 2008)</i>
<p>applicable pour autant qu'il y ait un conflit d'intérêts rentrant dans le champ d'application de l'article 57 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée;</p> <ul style="list-style-type: none"> - en France, le président du conseil d'administration doit informer le commissaire aux comptes. Le texte luxembourgeois ne prévoit rien de tel; - en France les opérations sont soumises pour accord à l'assemblée des actionnaires. Le projet de loi luxembourgeois ne prévoit heureusement rien de tel. Une telle disposition enlèverait beaucoup de l'intérêt de l'assouplissement du régime de l'acquisition d'actions propres; - que se passe-t-il si l'assemblée n'approuve pas le rapport? L'opération en tant que telle ne saurait de l'avis de la Chambre de commerce être remise en cause (sauf les causes de droit commun d'annulation des conventions). Le rejet du rapport du commissaire saurait donc tout au plus avoir comme conséquence logique la révocation par l'assemblée des actionnaires d'un ou de plusieurs membres du conseil d'administration et, le cas échéant, l'engagement de leur responsabilité civile; - enfin, la Chambre de commerce relève que la non-présentation d'un tel rapport n'est pas sanctionnée pénalement (contrairement, par exemple, au rapport exigé par l'article 49-5, paragraphe 2)». 	

ANNEXE 2 – RECOURS AUX EXEMPTIONS DE CONTRÔLE DES APPORTS EN NATURE : ARTICLES 26-1(3BIS) À 26-1(3QUATER)

Objectif :

Identification des cas de recours aux exemptions de contrôle des apports en nature telles que prévues aux articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater) sur une période de un an suivant l'adoption de la loi.

Période de référence :

Juin 2009 à juin 2010

Source :

Site Internet Legilux, rubrique «Espace des sociétés et associations»

<http://www.legilux.public.lu/>

<http://www.etat.lu/memorial/memorial/2009/C/...>

<http://www.etat.lu/memorial/memorial/2010/C/...>

Méthodologie :

(1) Recherche des références légales suivantes :

26-1(3bis), 26-1(3ter), 26-1(3quater), 26-1(3quinquies) et 26-1(3sexies)

(2) Examen des cas identifiés par consultation des actes de constitution ou d'augmentation de capital publiés et par recoupement avec d'autres documents déposés au R.C.S. et publiés en entier ou par mention au *Mémorial C*.

(3) Identification des caractéristiques significatives et conclusions

Risques :

La méthodologie adoptée ne permet pas de garantir l'exhaustivité des cas identifiés dans la mesure où celle-ci est fonction entre autres choses du moteur de recherche utilisé ainsi que de la formulation des critères de recherche.

Résultats :**(1) Recherche des références légales**

L'application de la méthodologie mentionnée ci-dessus a permis d'identifier 7 cas de recours aux exemptions de contrôle des apports en nature sur la période allant de juin 2009 à juin 2010 et qui se décomposent comme suit :

- 1 cas de recours à l'article 26-1(3bis)
- 1 cas de recours à l'article 26-1(3ter)
- 5 cas de recours à l'article 26-1(3quater)

De façon subsidiaire, les recherches sur les articles 26-1(3quinquies) et 26-1(3sexies) qui règlent les obligations d'informations et de publication relatives au recours aux exemptions des articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater) ont conduit aux résultats suivants :

- 3 références à l'article 26-1(3quinquies)
- 1 référence à l'article 26-1(3sexies) non pertinente, car ne correspondant pas à une opération d'apport (inclusion d'une référence dans les statuts)

(2) Examen des cas identifiés

Les éléments suivants ressortent de l'examen des 7 cas de recours aux exemptions des articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater) :

- Recours à l'exemption visée à l'article 26-1(3bis)
 - L'exemption de l'article 26-1(3bis) n'a été utilisée qu'à une seule reprise.
 - L'opération d'apport en question portait sur des actions ordinaires d'un émetteur ressortissant d'un État membre et faisant appel public à l'épargne sur un marché réglementé de l'Union européenne.
 - Lesdites actions ont fait l'objet d'une évaluation au prix moyen pondéré calculé sur une période de référence de 6 mois et prenant en considération les volumes de titres négociés quotidiennement.
 - La pondération a pour effet de lisser le cours de l'action sur la période de référence avec pour conséquences principales :
 - un cours de clôture en date d'apport supérieur de 14% au prix moyen pondéré auquel l'apport est effectué,
 - un cours minimum sur la période inférieur de 57% au prix moyen pondéré auquel l'apport est effectué,
 - un cours maximum sur la période supérieur de 33% au prix moyen pondéré auquel l'apport est effectué,
 - Une moyenne simple (non pondérée) sur la période inférieur de 19% au prix moyen pondéré auquel l'apport est effectué.

- Recours à l'exemption visée à l'article 26-1(3ter)

L'exemption de l'article 26-1(3ter) n'a été utilisée qu'à une seule reprise.

L'opération d'apport en question portait sur des actions non cotées pour lesquelles un rapport de réviseur d'entreprises agréé avait déjà été émis dans le cadre d'une opération d'apport en nature ayant précédé celle pour laquelle l'exemption de l'article 26-1(3ter) a été invoquée.

Cela semble confirmer que l'exemption de l'article 26-1(3^{ter}) peut s'avérer utile dans le cadre d'apports en cascade entre entités luxembourgeoises.

Le rapport de contrôle de réviseur d'entreprises agréé effectué dans le cadre d'un précédent apport en nature a été considéré dans ce cas comme satisfaisant à la notion d'«évaluation à la juste valeur par un réviseur d'entreprises agréé» telle que posée à l'article 26-1(3^{ter}), et ce, même en l'absence de référence explicite à la notion de juste valeur par le réviseur d'entreprises agréé qui dans le rapport précédent s'est limité à confirmer – comme il est d'usage dans le cadre de missions de nature similaire – que la valeur de l'apport correspond au moins au nombre, à la valeur nominale (ou au pair comptable) et la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de l'apport.

– Recours à l'exemption visée à l'article 26-1(3^{quater})

L'exemption de l'article 26-1(3^{quater}) a été utilisée à cinq reprises.

À quatre reprises, l'opération d'apport consistait dans l'apport d'une créance détenue par les apporteurs sur la société bénéficiaire de l'apport.

Dans un cas, l'apport portait sur des titres non cotés détenus par les apporteurs dans une société ressortissante d'un État membre de l'Union européenne.

S'agissant des apports de créances détenues par les apporteurs sur la société bénéficiaire de l'apport, on notera que :

- les comptes légaux audités utilisés ont dans chacun de ces 4 cas été ceux de la société bénéficiaire de l'apport et non ceux de la ou des société(s) apporteur(s). Le bien objet de l'apport (créance pour l'apporteur et dette pour le bénéficiaire de l'apport) ne faisait dans aucun des 4 cas l'objet d'une évaluation explicite à la juste valeur dans les comptes annuels audités de la société bénéficiaire de l'apport (valeur nominale/valeur faciale/valeur de remboursement), ce qui n'est pas apparu comme réhibitoire, considérant que la valeur comptable correspondait d'après les déclarations incluses dans les actes publiés globalement à la juste valeur.

S'agissant de l'apport de titres non cotés d'une société relevant du droit d'un État membre, on notera que :

- les comptes légaux audités utilisés dans ce cas d'espèce ont été ceux de la société dont les titres ont fait l'objet de l'apport;
- lesdits comptes ont été contrôlés conformément à la directive 2006/43/CE par un professionnel agréé dans l'État membre en question;
- lesdits comptes bien qu'établis suivant les normes I.F.R.S. ne faisaient pas référence explicitement à la juste valeur de l'actif apporté, tout au plus peut-on supposer que la valeur d'actif net de la société telle que celle-ci ressort de ses comptes légaux audités correspond à sa juste valeur, ce qui est certes une possibilité, mais ne constitue néanmoins pas une évidence.

– Déclaration requise à l'article 26-1(3^{quinquies})

L'article 26-1(3^{quinquies}) dispose que, lorsque l'une des trois exceptions visées aux articles 26-1(3^{bis}) à 26-1(3^{quater}) est invoquée, alors une déclaration écrite contenant différents éléments dont la description de l'apport, la valeur de l'apport, la correspondance de cette valeur avec le montant du capital prime d'émission incluse, l'absence de circonstance nouvelle et l'identité de l'apporteur doit être déposée au Registre de commerce et des sociétés dans le mois suivant la date effective de l'apport pour publication au *Mémorial C*.

À cet égard, sur base de l'analyse des 7 cas identifiés de recours aux exceptions visées aux articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater), on notera que :

- Seuls 3 cas font référence explicite à la déclaration prévue à l'article 26-1(3quinquies) :
 - dans 2 cas, il s'agit d'une publication séparée de la déclaration du conseil d'administration contenant de façon structurée les éléments requis à l'article 26-1(3quinquies)
 - dans 1 cas, il s'agit d'une publication incluse dans l'acte notarié d'augmentation de capital reprenant sous forme d'extrait la résolution du conseil d'administration et présentant de façon structurée les éléments requis à l'article 26-1(3quinquies)
- Dans les 4 autres cas, il n'y a pas de référence explicite à l'article 26-1(3quinquies) et pas de publications séparées de déclarations des fondateurs, souscripteurs ou des administrateurs. En revanche, une déclaration du fondateur ou du souscripteur est incorporée dans l'acte de constitution ou d'augmentation de capital tel que publié au *Mémorial*, mais celle-ci ne contient généralement pas l'ensemble des informations requises à l'article 26-1(3quinquies) telles que celles requises aux points c) (valeur de l'apport correspondant au moins à valeur nominale des actions et prime d'émission) et d) (précision suivant laquelle aucune circonstance nouvelle n'est intervenue).
- Annonce requise à l'article 26-1(3sexies)

L'article 26-1(3sexies) dispose que, lorsqu'une des trois exceptions visées aux articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater) est invoquée et que l'augmentation de capital intervient par la technique du capital autorisé telle que prévue à l'article 32, alors une annonce doit être publiée au *Mémorial* préalablement à la réalisation effective de l'apport en nature, ceci notamment afin de permettre aux actionnaires minoritaires de requérir un contrôle de l'opération par un réviseur d'entreprises agréé.

Parmi les 7 cas identifiés de recours aux exceptions des articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater), aucun ne s'est effectué par le biais de la technique du capital autorisé, tous ayant eu lieu dans le cadre d'une assemblée générale constitutive ou extraordinaire réunissant le ou les actionnaire(s).

(3) Identification des caractéristiques significatives et conclusions :

Les 7 cas identifiés de recours aux exceptions des articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater) permettent d'identifier les caractéristiques suivantes :

- Le recours aux exceptions concerne en majorité (5 cas sur 7) des sociétés anonymes à associé unique.
- Les apports pour lesquels les exceptions ont été invoquées sont des apports de taille significative :
 - 3 apports d'une valeur comprise entre €1 million et €10 millions
 - 1 apport d'une valeur comprise entre €10 millions et €100 millions
 - 2 apports d'une valeur comprise entre €100 millions et €1 milliard
 - 1 apport d'une valeur supérieure à € 1 milliard
- L'exception la plus souvent invoquée est celle de l'article 26-1(3quater) c'est-à-dire celle où la valeur de l'apport est tirée de comptes légaux récents et audités.

Exception	Occurrence	%
art. 26-1(3bis)	1	14%
art. 26-1(3ter)	1	14%
art. 26-1(3quater)	5	71%
	7	100%

– L’apport en nature a porté le plus souvent sur l’apport de créances détenues par la (les) société(s) apporteuse(s) sur la société bénéficiaire de l’apport, soit 4 cas sur 7 ou 57% des cas identifiés.

– Les critères prévus pour bénéficier de l’exemption semblent avoir fait l’objet d’interprétations assez large, notamment au regard de la notion de juste valeur ou des comptes légaux dont celle-ci est tirée.

– Enfin, le fait que seuls 7 cas de recours aux exceptions aient été identifiés sur un total d’opérations d’apports en nature que l’on peut estimer entre 1 000 à 2 000 actes par an semble indiquer que le recours aux exceptions de l’article 26-1(3bis) à 26-1(3quater) est pour l’heure résiduel et qu’il est dès lors délicat de dégager des tendances ou des caractéristiques sur des cas d’espèce non représentatifs d’un point de vue statistique.

ANNEXE 3 – ANALYSE DES CARACTÉRISTIQUES DES OPÉRATIONS D'APPORT EN NATURE AU LUXEMBOURG

Objectif :

Analyse des principales caractéristiques des opérations d'apport en nature au Luxembourg en identifiant de façon systématique dans les actes publiés sur une période donnée la nature des biens apportés, leur valeur ou encore la forme juridique de la société bénéficiaire de l'apport.

Période :

Sélection d'un mois sur la période de référence allant de juin 2009 à juin 2010 (voy. annexe 2).

Le mois de mars 2010 a été choisi dans la mesure où il correspond globalement aux publications des actes notariés intervenus durant le mois de décembre 2009. Or, le mois de décembre est traditionnellement un des mois où le plus grand nombre d'actes notariés sont passés.

Source :

Site Internet Legilux, rubrique «Espace des sociétés et associations»

<http://www.legilux.public.lu/>

<http://www.etat.lu/memorial/memorial/2010/C/...>

Méthodologie :

(1) Recherche systématique des termes «apport en nature» en français et au singulier (les actes en version allemande ou anglaise et les variations orthographiques ne sont par conséquent pas pris en considération)

(2) Examen des cas identifiés par consultation des actes de constitution ou d'augmentation de capital publiés au *Mémorial* afin d'identifier les principales caractéristiques des opérations d'apport en nature au Luxembourg

(3) Conclusions et perspectives

Risques :

La méthodologie adoptée ne permet pas de garantir l'exhaustivité des cas identifiés dans la mesure où celle-ci est fonction entre autres choses du moteur de recherche utilisé ainsi que de la formulation des critères de recherche. Ainsi, les actes notariés rédigés en allemand ou en allemand – anglais ne sont pas pris en considération. De même, les variantes orthographiques des termes «apport en nature» (p. ex. : recours au pluriel) n'ont également pas pu être intégrées.

Résultats :**(1) Recherche systématique des termes «apport en nature»**

L'application de la méthodologie mentionnée ci-dessus a permis d'identifier 213 actes d'apport en nature publiés au *Mémorial C* durant le mois de mars 2010 et qui correspondent à des actes passés durant les périodes suivantes (du fait du décalage existant entre la date de passation de l'acte notarié, les formalités d'enregistrement, le dépôt au Registre de commerce et des sociétés et la publication au *Mémorial C* – Recueil des sociétés et associations) :

Mois de passation de l'acte	Nombre d'actes	%
décembre 2009	160	75%
janvier 2010	32	15%
février 2010	13	6%
autres	8	4%
Actes d'apport en nature publiés en mars 2010 :	213	100%

Extrapolation du nombre annuel d'actes d'apport en nature :

Estimation haute :	1 800	par an
Estimation basse :	1 300	par an

En extrapolant le nombre d'actes d'apport en nature publiés en mars 2010 sur la période de référence couvrant la période de juin 2009 à juin 2010, on peut estimer le total annuel d'actes d'apport en nature sur cette période entre 1 300 et 1 800 actes.

L'extrapolation est basée sur l'hypothèse que les actes publiés en mars 2010 et qui correspondent principalement aux actes passés en décembre 2009 sont, dans le cas de l'estimation haute, en moyenne 50% plus importants en nombre que les actes passés durant les autres mois de la période de référence, alors que dans le cas de l'estimation basse, ceux-ci sont considérés comme en moyenne 2 fois plus importants en nombre que les actes passés durant les autres mois de la période de référence.

(2) Examen des cas identifiés par consultation des actes de constitution ou d'augmentation de capital publiés au *Mémorial* afin d'identifier les principales caractéristiques des opérations d'apport en nature au Luxembourg.

Par forme juridique de l'entité bénéficiaire de l'apport	Nombre d'actes	%
Société à responsabilité limitée (S.A. R.L.)	161	76%
Société anonyme (S.A.)	44	21%
Autres formes de sociétés	8	4%
	213	100%

Les entreprises bénéficiaires d'apport en nature seraient dans trois quarts des cas des sociétés à responsabilité limitée. Ces apports en nature ne sont pas légalement soumis à contrôle par un expert indépendant, bien qu'ils puissent y être soumis volontairement. À noter que le projet de loi 5730 prévoit d'introduire le contrôle des apports en nature pour les sociétés à responsabilité limitée.

Par montant de l'opération d'apport en nature	Nombre d'actes	%
€0 – €100K	27	13%
€100K – €1 Mio	41	19%
€1 Mio – €10 Mio	53	25%
€10 Mio – €100 Mio	64	30%
€100 Mio – €1 Md	23	11%
> €1 Md	5	2%
	213	100%
– Montant minimum d'un apport :	€ 402	
– Montant maximum d'un apport :	€ 4 258 850 093	
– Valeur moyenne d'un apport :	€ 96 394 306	
– Valeur médiane d'un apport :	€ 6 663 418	

Le montant des opérations d'apport en nature tend à indiquer que ces opérations sont généralement des opérations importantes, puisque 68% des opérations portent sur un montant supérieur à €1 million et que 43% des opérations portent sur un montant supérieur à €10 millions. Les petites opérations d'apport en nature définies ici comme celles portant sur un montant inférieur à €100 000 ne représentent que 13% des actes d'apport en nature, voire 32% si l'on considère que les petites opérations concernent tout montant inférieur à €1 million. Ceci permet de mettre en perspective le concept de simplification administrative qui est censé bénéficier en premier lieu aux petites entreprises.

Par nature du bien apporté	Nombre d'actes	%
Créances, prêts, avances, comptes courants	130	61%
Participations et assimilés	62	29%
Terrains, immeubles et assimilés	9	4%
Autres	12	6%
	213	100%

Les biens faisant l'objet d'opérations d'apport en nature au Luxembourg semblent être principalement les créances et participations qui représentent à elles deux 90% du total des apports en nature observés sur la période testée. À noter qu'il s'agit en règle générale de créances et de titres de participations qui ne font pas l'objet d'une négociation sur les marchés financiers. Le reste des opérations d'apports en nature portent – pour l'échantillon étudié – sur des immeubles, des fonds de commerce ou encore sur des titres et éléments de propriété intellectuelle.

(3) Conclusions et perspectives

Sur base de l'analyse qui précède, il est possible de tirer plusieurs conclusions et de mettre celles-ci en perspective avec les évolutions législatives à venir :

- 75% des opérations d'apport en nature ne font pas aujourd'hui au Luxembourg l'objet d'un contrôle par un expert indépendant. L'extension du principe de contrôle des apports en nature aux S.A. R.L., tel que cela est actuellement prévu par le projet de loi 5730, viendra selon toute vraisemblance modifier cette donnée, puisqu'il devrait aboutir à une situation où 90 à 95% des apports en nature seraient légalement soumis à ce contrôle (l'exception portant sur les sociétés de personnes, principalement). Dans ce cadre, les mesures d'exemption de contrôle des apports en nature (art. 26-1(3bis) à (3quater) pourraient trouver à s'appliquer de façon plus généralisée à mesure que les sociétés et opérations soumises à ce contrôle augmentent.
- La valeur moyenne (€96 millions) ou médiane (€6,6 millions) des opérations d'apport en nature observées étant élevée voire très élevée, il est possible de s'interroger sur la pertinence des mesures d'exemption des opérations d'apport en nature qui ne prennent pas en considération la taille de l'entreprise bénéficiaire de l'apport ou de l'opération d'apport en elle-même. Dès lors, on peut se demander si le législateur communautaire a atteint son objectif de simplification administrative en proposant des mesures de simplification qui ne profiteront sans doute que de façon très résiduelle aux plus petites entreprises. À cet égard, on pourra regretter que n'ait pas été proposée une exemption du contrôle sur base du montant de l'apport comme cela est le cas dans certains pays, sachant que, pour les 13% d'opérations d'apport d'un montant inférieur à €100 000, le coût d'un contrôle par un expert indépendant constituera probablement une charge administrative dissuasive.
- Enfin, s'agissant de la nature des biens apportés, les cas observés indiquent que l'apport de valeurs mobilières et instruments du marché monétaire négociés sur des marchés réglementés est proportionnellement très limité au Luxembourg et que, dès lors, il y a fort à parier que l'exemption prévue à l'article 26-1(3bis) demeurera d'application résiduelle. Les actifs apportés sont en revanche éligibles dans la grande majorité des cas aux mesures d'exemption prévues aux articles 26-1(3ter) et 26-1(3quater). Si l'exemption prévue à l'article 26-1(3ter) devrait rester assez limitée du fait de son apparente restriction territoriale (apports en cascades entre entités luxembourgeoises), l'exemption prévue à l'article 26-1(3quater) semble promise à un bel avenir (valeur tirée de comptes légaux audités d'entités luxembourgeoises ou ressortissantes d'un État membre de l'Union européenne), surtout dans l'hypothèse d'une interprétation large de la notion de juste valeur.

TABLE ALPHABÉTIQUE

(Les chiffres renvoyant aux pages)

A

Abolition du pourcentage maximal d'acquisitions d'actions propres : 81
Accord préalable de l'assemblée générale : 85, 90-91, 110, 114-115
Actifs saisissables : 15, 43
Action en responsabilité : 69
Acquisition d'actions propres : 75 et s.
Actionnaires minoritaires : 50-52, 63, 65, 73, 75, 111, 124, 132, 142
Administration de l'enregistrement et des domaines : 29
Administration des contributions directes : 29
Amortissement du capital : 89
Analyse globale (de l'opération d'apport) : 26, 28
Analyse isolée (de l'opération d'apport) : 24-25, 28
Annexe(s) : 27, 58
Annonce : 65, 122-124, 142
Apport autre qu'en numéraire : 45, 66, 120-123, 125
Apports en cascade : 46-47, 141, 148
Apport en nature : 10, 13-74, 117
Apport en industrie : 10, 13, 66
Appréciation : 22, 24-26, 31, 66, 70, 92-93, 104, 108, 115
Approche conservatrice : 112
Approche libérale : 8
Arbitraire (sous-évaluation) : 26
Arm's length basis : 14, 27
Asymétrie des procédures de contrôle : 33, 73
Attestation sans réserve : 54, 63, 69, 120-121, 126
Audit : 16, 23, 32, 44, 46, 53-54, 56, 63-63, 73, 101, 104-106, 109

Augmentation du capital social : 9, 13, 17, 22, 30-31, 33-34, 36-37, 42-43, 49-53, 64-65, 69, 73, 86, 88-89, 107, 113, 115, 121-124, 134, 139, 142, 145-146

Autocontrôle : 75

Autorisation

– générale : 111

– transaction par transaction : 111

Autorisation de l'assemblée générale : 75-77

Autorisation sous conditions de l'aide financière : 85-86, 115

Avances : 83, 85, 87, 89, 91, 115, 133-135, 147

B

Balance sheet test : 73

Bénéfices non réalisés : 74

Bénéficiaires de la simplification administrative : 73

Bonnes pratiques : 71

C

Calcul de la perte du capital social : 74

Capital autorisé : 31, 34, 65, 122, 124, 142

Caractère

– durable : 49

– équitable : 10, 20, 26

– saisissable : 14-15, 43

– significatif : 49, 54, 57, 104

– transfrontalier : 7, 47, 61

Caution : 26, 87

Circonstances exceptionnelles : 42-43, 49, 70, 120, 122, 126

Circonstances nouvelles : 45-52, 63, 70, 120, 122, 126

Circulaire du tribunal d'arrondissement de Luxembourg du 21 juillet 2008 : 22

Chambre de commerce : 9, 35-36, 52, 99-100, 114, 124, 131-132, 135, 137

Chambre des notaires : 23

Chambres professionnelles : 35

Code de déontologie de profession de commissaire aux comptes : 18

Commissaire : 33, 62-63, 69, 98-101, 103, 105-110, 115, 135-136

Commissaire aux apports : 16, 47, 72
 Commissaire aux comptes : 18, 22, 100-106, 136-137
 Commissaire-réviseur : 18
 Commissariat aux apports : 18
 Commission de surveillance du secteur financier : 101
 Comité économique et social européen : 15
 Comparabilité des résultats : 27
 Comptabilisation des actions propres : 76
 Comptes annuels : 15-16, 18-23, 27-28, 32-33, 40, 53-62, 69, 73-74, 76, 108, 120-121, 124, 126, 141
 Comptes consolidés : 120-121, 124, 126, 141
 Comptes de fusion / scission : 55
 Comptes intermédiaires : 55
 Comptes légaux : 42, 44, 52-63, 121, 124, 141-143, 148
 Conditions normales de marché : 27-28, 59
 Conditions de réalisation de l'aide financière : 86-89
 Condition suspensive de l'aide financière : 91
 Conflits d'intérêts : 97, 101-102, 109-110, 136
 Conseil d'État : 35, 64, 78, 129-130
 Constitution d'une réserve indisponible : 76, 111, 127
 Continuité : 14, 95
 Contrat de travail : 114
 Contrôle par le notaire : 35
 Coût d'acquisition : 28, 58-60
 Coût historique : 59
 Coût de revient : 40, 59
 Convention(s) comptable(s) : 59-60
 Crédit-pont : 91
 C.S.S.F. (Commission de Surveillance du Secteur Financier) : 47, 105

D

Date effective de l'apport : 37, 40, 63, 65, 120-122, 124, 141
 Décharge : 90-91, 115
 Déclaration (des fondateurs / du conseil d'administration ou du directoire) : 31, 63-65, 70, 120-123, 126, 141-142
 Déclarations de patronage : 88

Décrochage entre bilan commercial et bilan fiscal : 28
Délai maximal d'autorisation de recours à l'acquisition d'actions propres : 77-78
Dérogação au régime général de mise à découvert des plus-values : 26
Détermination des réserves distribuables : 76
Dilution des actionnaires préexistants : 24, 51, 64, 113, 123
Dimension transfrontalière : 61
Directive 77/91/CEE (deuxième directive) : 78, 34, 136
Directive 78/660/CEE (quatrième directive) : 15, 27, 32, 54, 56-57, 62
Directive 83/349/CEE (septième directive) : 15, 54, 56-57, 62
Directive 2001/65/CE (directive « juste valeur ») : 57, 60
Directive 2003/51/CE (directive « modernisation comptable ») : 57-60
Directive 2004/39/CE (M.i.F.I.D.) : 37, 120, 130
Directive 2006/43/CE : 15, 42, 53, 55-57, 61-63, 121, 141
Directive 2006/46/CE : 27
Directive 2006/68/CE : 7-8, 33-34, 71-72, 78, 80, 85, 96, 99-100, 110, 129, 136
Distribution d'un dividende : 111-112
Dommage grave et imminent : 76, 128, 132
Double rapport : 30-31, 106, 125
Droit d'apport : 29
Droit des actionnaires minoritaires : 50
Droits de souscription : 90
Duplication (de rapport d'expert indépendant) : 44, 46
Durable : 49

E

Earn-out : 96
Effet libératoire : 114
Élément fongible : 40-41
Éléments de preuve : 96
Engagement concernant l'exécution de travaux ou la prestation de services : 14, 43
Équitable : 10, 20, 26
Équité : 76
Exception à l'exception : 42, 49, 63
Expert indépendant : 7, 15-18, 22-24, 26, 32, 36, 41, 44-50, 52-54, 71, 74, 147-148

Experts judiciaires : 16, 47

F

Fairness opinions on contribution in kind reports : 19-20

Fair price : 113

Fair value : 27

Fair value accounting : 58

Faute commune : 68

Faute concurrente : 68

Filialisation (d'actifs de la société cible) : 89

Fonds d'investissement réglementés organisés sous forme sociétaire : 58

Fongible : 40-41, 61

Fourchette de prix : 96

Flexibilité : 20, 70, 130-131, 135

Fraude : 28, 54, 89, 102

Fusion : 7, 18, 22-24, 45, 55, 79, 90, 119, 132

G

Gage : 87-88, 94

Gage des tiers : 10, 14, 29, 33, 73-75

Garanties adéquates : 34, 86, 97-99, 110, 136

Garantie des tiers : 25

Goodwill : 15, 43

Gouvernance : 71

Groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés : 8, 85

Groupe S.L.I.M. (Simpler Legislation for the Internal Market) : 8

H

Habilitation limitée : 75

Harmonisation internationale : 20

Hypothèques : 87-88

I

I.A.S. (International Accounting Standards) : 56, 60, 76

I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) : 27-28, 48, 56-58, 60, 74, 76, 141

Illiquidité du marché : 42

Impôt sur la fortune : 29

Indépendance : 17, 19-21, 33, 46, 67, 123

Incompatibilité(s) : 18, 21

Insécurité juridique : 71

Institut des réviseurs d'entreprises : 11, 17, 21, 33, 48, 101, 123

Instruments du marché monétaire : 37-39, 41-44, 53, 56, 69-70, 119-122, 125-126, 148

Instruments financiers éligibles : 38

I.R.E. (Institut des Réviseurs d'Entreprises) : 11, 17, 21, 23, 25-26, 30-31, 45, 48, 66-67, 72, 101, 106, 120, 123

Interdiction de principe de l'aide financière : 84

Intérêt social : 29, 89, 91-93, 95-96, 101, 109

- conception étroite : 92
- conception large : 92
- indirect de la société : 93

International private equity and venture capital guidelines : 48, 120

International valuation standards : 48, 120

Interprétation littérale : 24

J

Justes conditions de marché : 85, 87, 91-93, 95-96, 107, 134

Juste valeur : 27-28, 41-44, 47-49, 53, 55-61, 69-70, 74, 120-122, 125-126, 141, 143, 148

Juste prix : 86, 107, 113, 134

K

Know-how : 15, 43

L

Letters of comfort : 88

Lettre de déclaration : 31

Limites conceptuelles : 53, 57

Limite des 10% : 75, 77-79, 103, 129, 133

Loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales

- Art. 26-1(3*bis*) : 56, 58, 60, 71, 139-143, 148
- Art. 26-1(3*ter*) : 46, 49, 120, 139-143, 148
- Art. 26-1(3*quater*) : 56-60, 62-63, 71, 121, 139-143, 148
- Art. 26-1(3*quinquies*) : 121, 139-142
- Art. 26-1(3*sexies*) : 122, 139-140, 142
- Art. 26-1(4) : 31, 71
- Art. 26-2 : 13, 35, 69, 125
- Art. 26-3 : 14, 34-35, 43, 119
- Art. 26-5 : 34-35, 120
- Art. 32-1(5) : 17, 33, 123-124
- Art. 49-2 : 75, 77-80, 110, 112-114, 127, 129, 131-132, 134-135
- Art. 49-3 : 79-81, 132
- Art. 49-5 : 75-77, 100, 112, 137
- Art. 49-6 : 83, 86-91, 93-94, 96, 98, 103, 106-108, 110-111, 113-114, 133, 135
- Art. 49-6*bis* : 83, 97-101, 103, 105-108, 110, 115, 135-136
- Art. 57 : 97, 100, 110, 137
- Art. 59 : 69, 114
- Art. 60*bis*-10 : 69, 114
- Art. 60*bis*-18 : 97, 110
- Art. 72-1 (1) et (2) : 107, 112, 127, 133-134
- Art. 72-2 : 33, 105
- Art. 100 : 73
- Art. 157 : 69
- Art. 168 : 87, 115
- Art. 215 : 32
- Art. 266 : 22

Loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu (L.I.R.)

- Art. 22*bis* L.I.R. : 26, 28
- Art. 59 L.I.R. : 26, 28

Loi du 24 avril 1983 : 17, 125

Loi du 16 mars 2006 : 60

Loi du 27 avril 2006 : 60

Loi du 9 mai 2006 : 80, 127

Loi du 19 décembre 2002

- Art. 35 : 32, 62, 72, 105

– Art. 57 : 58

– Art. 69 : 33, 62

Loi du 18 décembre 2009 : 17, 23, 46, 56, 62-63, 69, 120-122, 125

Loi du 10 décembre 2010 (projet de loi 5976) : 27, 32, 58, 60, 62, 73

Luxembourg G.A.A.P. avec option juste valeur : 60

Luxembourg G.A.A.P. avec option I.A.S. : 60

M

Maintien de la valeur comptable historique de l'élément d'actif transféré : 26

Maintien du capital social : 33, 73-74, 84

Majorité simple : 110, 115

Majorité qualifiée : 77, 85

Marché illiquide : 42, 49, 120

Marché réglementé : 38-39, 41, 44, 53, 129-131, 140

Mention de dépôt : 96

Mesures de simplification : 32, 36, 58, 60, 71-72, 74, 148

Minoritaires : 46, 50-52, 63, 65, 71, 73, 75, 111, 124, 132, 142

Mise à découvert facultative des plus-values inhérentes aux biens apportés : 26

Mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'apports autres qu'en numéraire : 23, 25, 67

Modèle fondé sur la liquidité et la solvabilité : 74

Modernisation du droit comptable luxembourgeois : 27

N

Negative pledge : 88

Nominee : 84

Non-transparence : 27

Normes I.F.R.S. : 27-28, 56-57, 60, 76, 141

Notaire : 9, 22-23, 25, 34-36, 47, 63, 65-66, 68, 70, 119, 125

Notion

– de circonstances exceptionnelles : 42-43, 49, 70, 120, 122, 126

– de circonstances nouvelles : 49-52, 63, 70, 120, 122, 126

– de comptes légaux : 42, 44, 52-63, 121, 124, 141-143, 148

– d'indépendance : 17, 19-21, 33, 46, 67, 123

– de prix moyen pondéré : 37, 39-42, 44, 49, 120, 140

Nullité : 68, 81, 102, 104, 114

O

- Objective (valeur) : 36
- Objet social : 77, 89, 111
- Obligations convertibles : 90
- Obligations assorties de droits de souscription : 90
- Obligation d'information : 85
- Obligation de livraison (de titres) : 77
- Obligation de remboursement (de l'aide financière) : 87
- Octroi de (super)dividendes : 89
- Octroi de rémunérations pour services prestés : 89
- Octroi de sûretés sans contrepartie notable : 93
- Offensive spéculative : 76
- Opération d'initiés et les manipulations de marché : 80, 127
- Opportunité : 10, 22, 104, 106, 108-109

P

- Parties liées : 27-28
- Participation : 9, 29, 51, 61, 78-79, 129, 135, 147-148
- Participations croisées : 78-79, 129
- Parts bénéficiaires : 88, 90, 127-128, 132-134
- Période de référence : 40-42, 48, 140
- Personnel de la société : 76, 86, 93, 114, 134-135
- Perte du capital social : 73-74
- Pertes définitives pour la société : 112
- Petites entreprises : 72-73, 99, 136, 147-148
- Petites sociétés : 32-33, 62, 73, 98
- Point de référence (suffisant) : 36
- Pratique notariale : 60
- Prééminence de la réalité sur l'apparence : 56
- Prêts sans intérêt : 87
- Prévention des conflits d'intérêts : 97
- Prime d'émission : 10, 48, 52, 64-65, 121-123, 141-142
- Principe d'un capital protégé, fixe et intangible : 117
- Principe de proportionnalité : 84, 92
- Principe de prudence : 26
- Principe du traitement égal des actionnaires : 76

Principes et normes d'évaluation généralement reconnus au Luxembourg : 48, 120
Prix d'acquisition : 40, 95
Prix de pleine concurrence : 29
Prix de transaction : 28
Prix de transfert : 29
Prix moyen pondéré (P.M.P.) : 37, 39-42, 44, 49, 120, 140
Procédure normale de vérification des apports en nature : 37, 43, 53
Profession de l'audit : 23, 46, 56, 62-63, 101
Profession réglementée : 15, 17, 33
Projet de loi 5157 : 35
Projet de loi 5730 : 9-11, 13, 21, 35, 71-72, 80-81, 113-115, 119, 131-132, 135, 147-148
Projet de loi 5829 : 7-9, 34-35, 39-40, 45-46, 49, 52, 55, 78, 99, 114, 120, 123-124, 127, 129, 131, 135-136
Projet de loi 5976 (Loi du 10 décembre 2010) : 27, 32, 58, 60, 62, 73
Protection des tiers : 76
Prudence : 26, 58, 91
Prüfungsgesellschaften : 16
Publication en entier : 97

Q

Quasi-apport : 9, 13, 69-70, 125-126
Quasi-numéraire : 37
Quorum de présence : 77

R

Rapport écrit : 85, 94, 107, 134
Rapport des fondateurs : 31, 67, 125
Rapport du conseil d'administration ou du directoire : 96, 106-108, 110
Rapport de révision : 11
Rapport spécial (du réviseur ou du commissaire) : 98-100, 103-106, 108, 110, 136
Rassemblements de capitaux : 29
Ratio legis : 36
Réalisation effective de l'apport : 42-43, 48-49, 59, 65, 120-122, 124, 142

Réalisation forcée : 14-15, 43
 Recommandation de l'I.R.E. du 12 juin 1996 (mise à jour le 20 juin 2006) :
 23, 67
 Réduction de capital : 75-76
 Réévaluation : 42-43, 49-51, 63, 65, 70, 120-122, 124, 126
 Règlement (CE) n° 1606/2002 du 19 juillet 2002 : 48
 Règlement C.S.S.F. n° 10-01 : 23
 Règlement grand-ducal du 11 mai 1983 : 17
 Renonciation au rapport d'expert indépendant : 71
 Répartition des responsabilités : 31
 Réserves comptables latentes : 27
 Réserves disponibles : 74
 Réserves indisponibles : 74, 76, 81, 86, 107-108, 111-112, 127, 133-134
 Réserves non distribuables : 32
 Responsabilité des fondateurs : 23-24, 36, 45, 50, 69, 120, 125
 Responsabilité du conseil d'administration ou du directoire : 111, 120-121
 Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé : 24, 45, 66, 123
 Responsabilité collective : 68
 Responsabilité individuelle : 68
 Responsabilité solidaire : 67-69
 Réviseur d'entreprises agréé : 10, 14-15, 17, 20-22, 25-26, 33, 36, 42-43,
 45-48, 50, 52, 58, 61-66, 69, 73, 98, 100, 103, 105-109, 115, 120-
 122, 125, 140-142
 Revisore contabile : 16
 Risque d'auto-révision : 19, 21
 Risque d'insolvabilité de l'acquéreur : 84
 Risque pour la liquidité et la solvabilité de la société : 85, 94-95, 107, 134

S

Sarbanes-Oxley Act (S.O.X., Sarbox, S.O.A.) : 19
 Scission : 55, 79, 132
 Securities & Exchange Commission (SEC) : 19-20
 Self review threat : 19
 Significatif (caractère) : 49, 54, 57, 104
 Simplification : 7-9, 32, 36, 45-47, 50, 58, 60, 70-75, 77-79, 117, 147-
 148
 Situation financière du tiers : 85, 93, 134

Situations interdites : 18
S.L.I.M. (Simpler Legislation for the Internal Market) : 8
Società di revisione : 16
Société cible : 84, 87-90, 94-95, 97, 113
Société d'investissement : 58
Société liée : 76, 86, 89, 113-114, 131, 134-135
Sommes distribuables : 76, 86, 111, 113
Sous-évaluation (de l'apport) : 14, 24-29, 48
Special Purpose Vehicle (S.P.V.) : 94
Statut d'indépendant : 114
Steuerberater : 16
Substance over form : 56
Supervision publique de la profession de l'audit : 101
Suppression du contrôle révisoral : 11
Surévaluation : 13-14, 25, 48, 52, 67-69, 124-125
Surévaluation manifeste : 68
Sûretés : 83, 85-88, 91, 93, 103, 106, 112, 115, 133-135
Sûretés classiques : 87
Sûretés issues de la pratique : 87
Susceptible d'évaluation économique : 14, 43
Suspension des droits de vote : 76

T

Technique d'acquisition d'actions propres : 77
Technique du capital autorisé : 31, 65, 122, 142
Techniques de financement : 83
Test d'actif net : 73
Tradition libérale : 78
Traitement égal des actionnaires : 76, 80, 130
Transactions entre parties liées : 27-28
Transfer pricing : 29
Transfrontalier : 47, 61
Transmission universelle du patrimoine : 76
Transparence financière : 26

V

- Valeur d'acquisition : 59
- Valeur économique : 59
- Valeur faciale : 141
- Valeur historique : 59
- Valeur du marché : 37-58
- Valeur marchande : 24-25
- Valeurs mobilières : 37-44, 53, 119-122, 125-126, 132, 148
- Valeur nominale : 10-11, 17, 24, 31, 48, 59-60, 64, 119, 121-124, 127-128, 132-133, 141-142
- Valeur de remboursement : 141
- Valeur vénale : 25-26
- Vente forcée : 14, 76, 79
- Vereidigte Buchprüfer : 16

W

- Wirtschaftsprüfer : 16

TABLE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS CITÉES

A.E.L.E.	Association européenne de libre-échange
A.R.	Arrêté Royal (Belgique)
Al.	Alinéa
Art.	Article
B.I.J.	Bulletins d'information sur la jurisprudence (Luxembourg)
BewG	Bewertungsgesetz, loi concernant l'évaluation des biens et valeurs (Luxembourg)
C. com.	Code de commerce (France)
C. soc.	Code des sociétés (Belgique)
C.A.	Cour d'Appel
C.E.	Conseil d'Etat
C.E.L.-soc.	Commission d'Etudes Législatives, droit des sociétés (Luxembourg)
C.N.C.C.	Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (France)
C.N.D.C.E.C.	Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (Italie)
C.S.S.F.	Commission de Surveillance du Secteur Financier
Cf.	Confer
Circ.	Circulaire
Coll.	Collection
DAOR	Droit des affaires / Ondernemingsrecht (Belgique)
D.B.F.	Droit bancaire et financier (Belgique)
D.S.I.	Directive sur les services d'investissement
Dir.	Directive
Doc.	Document
Doc. parl.	Document parlementaire
E.E.E.	Espace économique européen
Éd.	Editions
Egal.	Egalement

F.E.E.	Fédération des experts-comptables européens
F.I.F.O.	First-in, First-out
G.A.A.P.	Generally accepted accounting principles
I.A.S.	International Accounting Standards
I.A.S.B.	International Accounting Standards Board
I.F.A.C.	International Federation of Accountants
I.F.R.S.	International Financial Reporting Standards
I.R.E.	Institut des réviseurs d'entreprises
I.S.A.	International Standards on Auditing
J.D.S.C.	Jurisprudence en droit des sociétés commerciales (Belgique)
J.O.C.E.	Journal officiel des Communautés européennes
J.T.	Journal des tribunaux
K.B.	Koninklijk besluit (Belgique)
L.I.F.O.	Last in, First out
L.I.R.	Loi à l'impôt sur le revenu (Luxembourg)
L.M.B.O.	Leverage Management Buy Out
L.S.C.	Loi concernant les sociétés commerciales
Liv.	Livre
Lux G.A.A.P.	Principes comptables généralement admis au Luxembourg
M.B.	Moniteur Belge
M.i.F.I.D.	Markets in Financial Instruments Directive
M.T.F.	Multilateral Trading Facility
Mém.	Mémorial (Luxembourg)
N°	Numéro
N.D.L.R.	Note des auteurs
NjW	Nieuw Juridisch Weekblad (Belgique)
Not.	Notamment
O.P.C.	Organismes de placement collectif
Obs.	Observation
Op. cit.	Ouvrage cité
p.	page
p. ex.	par exemple
P.M.P.	Prix moyen pondéré
pp.	pages
Pt.	Point
R.C.S.	Registre de commerce et des sociétés (Luxembourg)
R.D.C.	Revue de droit commercial belge (Belgique)

R.W.	Rechtskundig weekblad (Belgique)
Règl.	Règlement
S.A R.L.	Société à responsabilité limitée
S.A.	Société anonyme
S.C.R.L.	Société coopérative à responsabilité limitée (Belgique)
S.I.C.A.V.	Société d'investissement à capital variable
S.p.A.	Società per Azioni (Italie)
S.P.R.L.	Société privée à responsabilité limitée (Belgique)
S.P.V.	Special Purpose Vehicle
S.r.l.	Società a responsabilità limitata (Italie)
Spéc.	Spécifiquement
ss.	suyvants / suyvantes
T.R.V.	Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap (Belgique)
Voy.	Voyez

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	7
1. La directive européenne 2006/68/CE et sa transposition en droit luxembourgeois.	7
2. Comparaison entre les droits luxembourgeois et belge.	8
I. – L’apport en nature à l’occasion de la constitution de la société ou d’une augmentation de capital (art. 10 à 10ter, 2^e Dir., et art. 26-1 de la loi du 10 août 1915) et le quasi-apport (art. 11, 2^e Dir., et art. 26-2 de la loi du 10 août 1915)	13
3. L’apport en nature – Nécessité d’éviter une surévaluation.	13
A. <i>La procédure normalement applicable : un réviseur d’entreprises agréé dresse un rapport (art. 10, 2^e Dir., et art. 26-1, §§ 2 et 3 de la loi du 10 août 1915).</i>	14
4. L’apport en nature doit être «susceptible d’évaluation économique».	14
5. Intervention d’un «expert indépendant» en la personne d’un réviseur d’entreprises agréé.	15
5.1. L’apport peut-il être sous-évalué?	24
6. Contrairement au droit belge, pas d’exigence d’un rapport spécifique des fondateurs (constitution) ou du conseil d’administration (augmentation de capital).	30
7. Option ouverte par l’article 10, paragraphe 4, de la deuxième directive.	31
B. <i>Les exceptions introduites par la loi du 10 juin 2009 (art. 26-1, §§ 3bis à 3sexies de la loi du 10 août 1915) en transposition de la directive 2006/68/CE (art. 10bis et 10ter).</i>	33
8. Première observation préalable : les exceptions introduites concernent tant la constitution que l’augmentation du capital.	33
9. Seconde observation préalable : à propos de la modification de l’article 26, paragraphe 2 de la loi du 10 août 1915 résultant de la loi du 10 juin 2009.	34

10. <i>Ratio legis</i>	36
11. L'exception ayant trait à certaines valeurs mobilières cotées et instruments du marché monétaire (art. 26-1, § 3bis, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10bis, § 1, 2 ^e Dir.).	37
11.1. Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de «circonstances exceptionnelles».	42
12. L'exception concernant les biens ayant déjà fait l'objet d'une évaluation à leur juste valeur par un réviseur d'entreprises agréé (art. 26-1, § 3ter, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10bis, § 2, 2 ^e Dir.).	43
12.1. Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de «circonstances nouvelles».	49
12.2. À défaut d'une telle réévaluation, droit pour les actionnaires minoritaires (5%) de faire procéder à une évaluation selon la procédure normale (art. 26-1, § 3ter, al. 3, de la loi du 10 août 1915).	50
13. L'exception ayant trait aux biens dont la valeur est tirée des comptes légaux de l'exercice financier précédent tels que contrôlés par une personne agréée à cet effet en application de la directive 2006/43/CE (art. 26-1, § 3quater, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10bis, § 3, 2 ^e Dir.).	52
13.1. Exception à l'exception : retour à la procédure normale de vérification des apports en cas de «circonstances nouvelles» (art. 26-1, § 3quater, al. 2, de la loi du 10 août 1915).	63
13.2. À défaut d'une telle réévaluation, droit pour les actionnaires minoritaires (5%) de faire procéder à une évaluation selon la procédure normale (art. 26-1, § 3quater, al. 2, de la loi du 10 août 1915).	63
14. Procédure à suivre en cas d'application de l'une des trois exceptions prédécrites (<i>supra</i> , n ^{os} 11 à 13) (art. 26-1, § 3quinquies, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10ter, § 1, 2 ^e Dir.).	63
15. Utilisation du capital autorisé (art. 26-1, § 3sexies, de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 10ter, § 2, 2 ^e Dir.).	65
16. Les responsabilités des divers intervenants.	65
16.1. S'agissant du notaire,	65
16.2. S'agissant du réviseur d'entreprises agréé,	66
16.3. S'agissant des fondateurs et du conseil d'administration ou directoire,	67
17. À propos des quasi-apports.	69

18. Appréciation.	70
II. – L’acquisition d’actions propres (art. 19-22, 2^e Dir., et art. 49-2 à 49-5 de la loi du 10 août 1915)	75
19. La problématique du rachat d’actions propres.	75
20. Les simplifications introduites dans la deuxième directive concernant le rachat d’actions propres.	77
21. Transposition en droit luxembourgeois.	78
III. – L’aide financière procurée par la S.A. en vue de l’acquisition de ses actions par un tiers (art. 23 et 23bis, 2^e Dir., et art. 49-6 à 49-6bis de la loi du 10 août 1915)	83
22. La problématique de l’aide financière et la critique de la réglementation introduite à la suite de la deuxième directive.	83
23. La réforme apportée sur ce thème par la deuxième directive simplifiée : d’une interdiction de principe à une autorisation sous conditions.	85
24. Les conditions de réalisation de l’aide financière.	86
24.1. «Avancer des fonds, accorder des prêts».	87
24.2. «Donner des sûretés».	87
24.3. C’est la société dont les actions sont acquises qui octroie l’aide financière.	88
24.4. «En vue de».	88
24.5. «L’acquisition de ses actions».	88
25. Les opérations non concernées par la réglementation en matière d’aide financière.	89
26. La procédure à suivre en cas de recours à l’aide financière visée à l’article 49-6, paragraphe 1, de la loi du 10 août 1915.	90
26.1. L’opération a lieu «sous la responsabilité du conseil d’administration ou le directoire» (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l’art. 23, § 1, al. 2, 2 ^e Dir.).	90
26.2. L’opération a lieu «à de justes conditions de marché, notamment au regard des intérêts perçus par la société et des sûretés qui lui sont données en contrepartie des prêts et avances» (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l’art. 23, § 1, al. 2, 2 ^e Dir.).	91

26.3. «La situation financière du tiers ou, dans le cas d'opérations faisant intervenir plusieurs parties, de chaque partie concernée doit avoir été dûment examinée» (art. 49-6, § 1, a), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 2, 2 ^e Dir.).	93
26.4. Le rapport écrit du conseil d'administration ou du directoire (art. 49-6, § 1, b), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 3, 2 ^e Dir.).	94
26.5. Prévention des conflits d'intérêts (art. 49-6bis de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23bis, 2 ^e Dir.).	97
26.6. L'accord préalable de l'assemblée générale, statuant aux conditions requises pour la modification des statuts (art. 49-6, § 1, b), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 3, 2 ^e Dir.).	110
26.7. Limitation de l'aide financière aux sommes distribuables et constitution d'une réserve indisponible (art. 49-6, § 1, c), de la loi du 10 août 1915 transposant l'art. 23, § 1, al. 4, 2 ^e Dir.).	111
26.8. Aide financière et rachat d'actions ou augmentation de capital (art. 49-6, § 1, d), transposant l'art. 23, § 1, al. 5, 2 ^e Dir.).	113
26.9. Perspectives.	113
27. Sanctions.	114
28. Appréciation.	115
Conclusion.	117
29. Une réforme sans audace?	117
Annexes	119
Annexe 1 – Table de correspondance des dispositions belges et luxembourgeoises pertinentes	119
Annexe 2 – Recours aux exemptions de contrôle des apports en nature : articles 26-1(3bis) à 26-1(3quater)	139
Annexe 3 – Analyse des caractéristiques des opérations d'apport en nature au Luxembourg	145
Table alphabétique	149
Table des principales abréviations citées.	163