

celle-ci puisque, à l'époque des offres publiques d'échanges de décembre 1997 et janvier 1998, la demanderesse ne détenait pas les titres aujourd'hui litigieux;

Qu'enfin, après ces deux offres publiques, ING Groep était en droit d'acquérir des actions BBL – de gré à gré ou en vente publique – sans violer aucune disposition légale et elle n'a par conséquent aucun compte à rendre sur les accords de cette nature qu'elle a conclus au cas par cas;

Que la vindicte de Biotec ne s'explique, d'ailleurs, que par le refus que cette partie a personnellement essuyé le 8 janvier 2001 dans ce contexte d'opérations échappant à la réglementation;

Qu'en achetant un ou plusieurs lots d'actions après les offres publiques d'échange et dans des conditions qu'elle espérait très profitables, Biotec a simplement pris un risque spéculatif qui s'est retourné contre elle;

Qu'elle entendait, au besoin, contraindre ING Groep par la voie judiciaire et c'est à bon escient que la défenderesse stigmatise le comportement procédurier adopté par Biotec, un comportement qui n'est pas celui d'un justiciable normalement diligent;

Qu'en effet, si la spéculation participe de la vie économique et n'est évidemment pas reprochable en soi, en l'espèce, Biotec a clairement abusé de la procédure à cette fin détournée en se mettant, elle-même et sciemment, dans la situation de faire le procès et tenter, par ce biais, d'exploiter les conséquences d'un traitement prétendument discriminatoire;

Qu'en outre, elle a encore aggravé le préjudice dont elle demande réparation par l'achat de 610 actions complémentaires alors qu'elle était confrontée au refus de ING Groep;

Que l'action principale est recevable car Biotec justifie de sa qualité et d'un intérêt au sens de l'article 17 du Code judiciaire; qu'en réalité, les griefs que ING Groep fait valoir en affectent le fondement;

Que – quant à elle – l'action reconventionnelle est bien fondée dans son principe et Biotec doit réparation de sa procédure abusive et malicieuse à hauteur de 2.500 euros, montant que le tribunal arbitre en équité.

Par ces motifs,

Le tribunal,

Statuant contradictoirement,

– **sur l'action principale,**

la déclare recevable et mal fondée;

en déboute Biotec;

– **sur l'action reconventionnelle,**

la déclare recevable et bien fondée;

en conséquence, condamne Biotec à payer à ING Groep la somme de 2.500 euros à titre de dommages et intérêts pour procès téméraire;

(...)

Note

Quand une OPA se heurte à l'incessibilité d'actions souscrites par le personnel: validation d'une solution

Clarisse Lewalle¹

1. Le 18 mars 2003, le tribunal de commerce de Bruxelles a tranché un litige qui s'inscrivait dans le contexte de l'offre publique d'échange lancée en décembre 1997 par ING sur la BBL.

La mise en œuvre de cette offre publique d'échange avait été compliquée par le fait que la société cible, la BBL, avait procédé à des augmentations de capital en faveur de son personnel et de celui de ses filiales au cours des années 1993 à 1997. Ces augmentations de capital avaient eu lieu en application de l'article 609 du Code des sociétés².

2. Afin de mieux comprendre le problème auquel fut con-

fronté ING, une brève analyse de l'article 609 du Code des sociétés s'avère utile.

L'article 609 du Code des sociétés est une disposition qui fut introduite dans les lois coordonnées sur les sociétés commerciales en 1991. Cet article propose aux sociétés anonymes un mécanisme d'intéressement de leur personnel impliquant une participation au capital de la société. Ce mécanisme est facultatif ou, plus exactement, supplétif: les sociétés peuvent procéder à des augmentations de capital en dehors du cadre de l'article 609 en supprimant le droit de souscription préférentielle en faveur de leur personnel conformément aux arti-

¹ Assistante à l'ULB. Attachée à la Commission bancaire, financière et des assurances. Les observations figurant dans le présent article reflètent le point de vue personnel de l'auteur et n'engagent donc aucunement la responsabilité de l'institution qui l'emploie.

² À l'époque, il s'agissait encore de l'art. 52septies des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

cles 596 et 597 du Code des sociétés, dans le cadre d'une augmentation de capital "classique".

Les sociétés qui souhaitent procéder à une augmentation de capital dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés doivent se plier à des conditions assez strictes. L'article 609 prévoit notamment une participation des organes de représentation des travailleurs, des exigences en matière de rentabilité de la société³, le caractère obligatoirement nominatif des actions souscrites, ou encore une condition d'inaccessibilité des actions souscrites par le personnel pendant cinq ans.

Cette inaccessibilité concrétise un des objectifs des plans d'intéressement des travailleurs: fidéliser les travailleurs à leur entreprise sur le long terme. Généralement, l'inaccessibilité des actions sur une plus ou moins longue période est également la condition posée à l'octroi d'avantages fiscaux aux travailleurs⁴.

En contrepartie de cette inaccessibilité, une décote de 20% maximum peut être accordée aux travailleurs et cette décote n'est pas taxable⁵. On serait tenté d'y voir un avantage octroyé aux travailleurs. Cette décote doit en effet être calculée par rapport au "juste prix" auquel des actions offertes hors droit de préférence doivent, en principe, être souscrites en vertu des articles 596 et 597 du Code des sociétés⁶. Ainsi calculée, la décote peut parfois être substantielle. Les travaux préparatoires insistent pourtant sur le fait qu'en aucun cas, il ne faut considérer la décote comme un avantage en soi. Il s'agit, dit le représentant du ministre, du "*prix payé pour la non-liquidité de l'action pendant 5 années*"⁷.

L'inaccessibilité des actions souscrites par les travailleurs est cependant levée dans certaines hypothèses limitativement énumérées par le législateur. Il en va ainsi en cas de licenciement, de mise à la retraite, de décès ou d'invalidité. Par con-

tre, le fait qu'une offre publique d'achat soit lancée sur les actions n'autorise pas la levée de cette inaccessibilité^{8,9}.

3. Que se passerait-il si certains membres du personnel étaient malgré tout tentés de céder leurs actions avant l'expiration de ce délai de 5 ans, éventuellement dans le cadre d'une offre publique d'acquisition? Aucune sanction expresse n'assortit la violation des dispositions contenues à l'article 609 du Code des sociétés. Certains auteurs considèrent néanmoins que les cessions prématurées sont nulles¹⁰. *Prima facie*, il ne nous semble pas évident qu'une telle nullité puisse être invoquée en l'espèce, sauf à considérer que les actions sont temporairement hors commerce de sorte que leur cession est nulle à défaut d'objet¹¹.

D'autres auteurs déduisent du caractère supplétif de l'article 609 du Code des sociétés que le non-respect des conditions qu'il pose conduit seulement à l'exclusion de l'opération du régime spécifique dudit article. Ils en tirent une conséquence d'ordre fiscal: la taxation de la décote¹². Cette analyse semble tout à fait adaptée en cas de non-respect des conditions posées par l'article 609 du Code des sociétés qui ont trait à l'émission elle-même, telle que l'exigence d'information préalable des travailleurs. Ainsi, si la société ne respecte pas cette condition, il faut considérer que l'augmentation de capital est faite en dehors du cadre de l'article 609 du Code des sociétés.

Par contre, on comprendrait mal que cette exclusion du régime de l'article 609 du Code des sociétés puisse encore se produire une fois que l'émission a été réalisée. On comprendrait mal, en d'autres termes, qu'une fois l'émission réalisée, un travailleur puisse, individuellement, faire le choix de céder malgré tout ses actions avant la période de 5 ans et que la seule conséquence qui en découle soit une taxation de la décote dans son chef. Lorsque la société fait choix de procé-

3. La société doit avoir distribué au moins deux dividendes au cours des trois derniers exercices.

4. Lorsque des actions sont offertes aux travailleurs en dehors du cadre de l'art. 609 du Code des sociétés, mais dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit de souscription préférentielle "classique", un régime fiscal favorable est accordé aux travailleurs à condition que les actions soient cotées et soient inaccessibles pendant 2 ans (circ. fisc. Ci. RH. 241/467.450 du 21 juin 1995, *Bull. contr.* 1995, p. 2092 (36/9.1).

5. Circ. fisc. Ci. RH. 241/467.450 du 21 juin 1995, *Bull. contr.* 1995, p. 2092 (36/9.2).

6. La décote ne doit donc pas être calculée par référence à la valeur intrinsèque du titre ou à la moyenne des cours des 30 jours précédant l'émission qui sont les critères retenus par l'art. 598 du Code des sociétés. L'art. 609 du Code des sociétés se réfère en effet aux art. 596 et 597 du Code des sociétés, et non à l'art. 598, ce qui est relativement logique dès lors que l'art. 598 du Code des sociétés s'applique en cas d'augmentation du capital avec suppression du droit de souscription préférentielle en faveur de personnes déterminées qui ne sont pas des membres du personnel de la société (voy. K. GEENS, "Verwerving van eigen aandelen en personeelsaandelen", in *N.V. en B.V.B.A. na de wet van 18 juli 1991*, Jan Ronse Instituut, Kalmthout, Biblio, 1992, p. 47; P. DELLA FAILLE, *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises*, Larcier, 2001, p. 321).

7. *Doc. parl.* Sénat, 1990-91, 1107-3, p. 181.

8. Par comparaison, la loi du 22 mai 2001 relative aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéficiaires des sociétés prévoit également une inaccessibilité temporaire des actions dont la durée peut être fixée par l'entreprise et ne peut être inférieure à deux ans, ni supérieure à cinq ans. La loi précitée prévoit une série d'exceptions à ce principe d'inaccessibilité, notamment dans le cadre d'une offre publique d'acquisition sur la société ou d'une transaction entraînant une modification du contrôle de la société au sens de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition (art. 11 de la loi).

9. L'introduction d'une exception supplémentaire à l'inaccessibilité en cas d'offre publique d'achat ou de reprise a pourtant déjà été proposée à plusieurs reprises au Parlement (*Doc. parl.* Chambre, 48, n° 1005/01, p. 4; *Doc. parl.* Chambre, 50, 1511/001).

10. B. DUBOIS et M. DELCOUR, "De financiële participatie van werknemers", in *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, p. 295; A. VERBEKE en L. WEYTS, *Actualia vennootschapsrecht*, Leuven, Universitaire Pers, 2001, p. 125.

11. H. DE PAGE, *Traité élémentaire de droit civil belge*, IV, Les principaux contrats usuels, 1^{ère} partie, Titre II – la vente, n° 79.

12. P. HAMER et A. GILLET, "Commentaire de l'article 609 du Code des sociétés", in *Commentaire systématique du Code des sociétés*, suppl. 4, octobre 2002, p. 15; O. DEBRAY et G. NEJMAN, "Les augmentations de capital destinées au personnel: quelles sont les différenciations possibles et quel en est l'impact fiscal?", *Cah. jur.* 1997, n° 2, p. 33.

der à une augmentation de son capital dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés et que les travailleurs souscrivent des actions dans ce même cadre, les cinq années d'incessibilité doivent être respectées, tant par les travailleurs que par la société. Ceci a, selon nous, pour conséquence que la société devra refuser d'acter au registre des actions nominatives une cession opérée avant l'expiration du délai de cinq ans¹³.

On serait tenté d'en déduire que le législateur n'a pas prévu de sanction spécifique, comme la nullité, en cas de violation de la clause d'incessibilité car cela ne lui a pas paru nécessaire. Le caractère nominatif des actions souscrites dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés constitue en effet un garde-fou efficace contre des cessions prématurées^{14,15}.

4. Revenons à présent à notre affaire: fin 1997, ING est en passe de lancer une offre publique d'échange sur la BBL. Or, certaines actions de la BBL ont été souscrites par les travailleurs dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés et la période d'incessibilité de cinq ans n'est pas encore terminée. En vertu de l'article 3 alinéa 1^{er}, 1^o de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications de contrôle des sociétés, toutes les actions BBL devaient être visées par l'offre d'ING, en ce compris les actions détenues par le personnel. Il s'agit là d'une disposition visant à sauvegarder l'égalité de traitement entre tous les actionnaires¹⁶. Pourtant, face à des travailleurs désireux d'apporter leurs actions à ING, la BBL aurait dû refuser d'acter le transfert de propriété de ces actions en faveur d'ING dans le registre des actions nominatives.

Dans ces conditions, il appartenait à l'offrant de rechercher une solution qui concilie l'article 609 du Code des sociétés et l'article 3 alinéa 1^{er}, 1^o de l'arrêté royal du 8 novembre 1989. ING s'était ainsi engagée, dans le prospectus d'offre publique d'échange, à trouver une solution qui offre aux membres du personnel concernés des conditions équivalentes à celles offertes aux autres actionnaires, lorsqu'aura pris fin la période d'incessibilité des actions concernées.

L'offre publique d'échange eut ainsi lieu, sans que le personnel devenu actionnaire dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés soit en mesure d'y participer. ING acquit 95,57% des actions. Elle rouvrit ensuite son offre en janvier 1998 conformément à l'article 32 alinéas 1^{er} et 2 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, étant donné qu'elle avait acquis plus de 90% des titres BBL et qu'elle avait annoncé la radiation de la cotation du titre BBL. Au terme de cette seconde période d'échange, ING détenait 98,5% des actions de la BBL.

5. Restait alors à mettre en œuvre cet engagement pris vis-à-vis du personnel. La formule choisie consista à permettre aux membres du personnel de la BBL concernés d'échanger leurs actions aux conditions de l'offre initiale chaque fois que ces actions deviendraient cessibles. En d'autres termes, les actions devenues cessibles pouvaient être apportées à l'offre au fur et à mesure de l'échéance des délais d'incessibilité.

On notera que la formule choisie par ING était assez avantageuse pour les employés concernés dès lors que ceux-ci étaient assurés de pouvoir céder leurs titres contre le prix de l'offre à l'issue de la période d'incessibilité. Ils se voyaient ainsi couverts contre le risque lié à l'incessibilité de leurs titres alors que, rappelons-le, ce risque avait déjà été compensé dans leur chef par l'octroi d'une décote non taxable. Cependant, on peut sans doute considérer que l'échange des actions par les travailleurs dans le cadre de l'offre qui leur était réservée n'entraînait aucun avantage en nature imposable dans leur chef étant donné que ladite offre se faisait aux mêmes conditions que l'offre initiale de sorte que les travailleurs qui y répondaient se trouvaient en fait placés dans la même situation que s'ils avaient participé à l'offre initiale.

Sur le plan du droit financier, vu que plus de 50 travailleurs étaient concernés par l'opération, l'offre devait être considérée comme publique en vertu du chapitre II de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières. L'offre faite aux travailleurs se trouvait donc à

¹³. Notons qu'en vertu de l'art. 504 du Code civil, la cession de titres nominatifs s'opère par une déclaration de transfert au registre, ainsi que conformément aux règles relatives à la cession de créances établies par l'art. 1690 du Code civil. Cependant, l'équivalence de ces deux modes d'opposabilité de la cession aux tiers a été mise en doute par la doctrine, notamment parce que la propriété des titres nominatifs s'établit, en toute hypothèse, par une inscription au registre. Par ailleurs, alors que le titulaire d'une inscription au registre acquiert un droit propre à l'égard de la société, le cessionnaire d'un titre nominatif qui se contente des formalités de la cession de créance acquiert seulement les droits du cédant et non un droit propre et autonome (voy. S. GILCART, "L'opposabilité de la cession des valeurs mobilières en droit des sociétés", in *L'opposabilité de la cession de créance aux tiers*, Bruges, la Charte, 1995).

¹⁴. P. DELLA FAILLE, *Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises*, Larcier, 2001, p. 321, note 776; B. DUBOIS et M. DELCOUR, "De financiële participatie van werknemers", in *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, p. 296; F. T'KINT et Y. DE CORDT, "La participation des travailleurs au capital", in *La participation financière des travailleurs*, Bruxelles, Bruylant, 1998, p. 168.

¹⁵. Le législateur fut d'ailleurs très clair sur ce point dans la loi du 22 mai 2001 relative aux régimes de participation des travailleurs au capital et aux bénéfices des sociétés. La loi prévoit en effet que le respect de la condition d'indisponibilité est assuré par l'inscription des participations au capital, sur un compte-titre bloqué, au nom du travailleur et ouvert auprès d'un établissement de crédit ou d'une société de bourse, ou par l'inscription spéciale dans le registre des actionnaires et, le cas échéant, sur le certificat représentatif des titres nominatifs, s'il s'agit d'actions ou de parts nominatives.

¹⁶. P. LAMBRECHT, "La protection des actionnaires minoritaires par le droit financier et les relations entre les actionnaires minoritaires et la Commission bancaire et financière", *Rev. Banq.* 3/1993, n° 31, p. 157. L'auteur critique cependant la mesure, estimant qu'on aurait pu sauvegarder l'égalité des actionnaires par une règle proportionnelle: si l'offre de titres excède la demande, chaque offrant est réduit en fonction de sa participation dans la société visée. Cette mesure n'aurait cependant rien changé en l'espèce car l'offre aurait de toute façon dû être faite à tous les porteurs de titres, en ce compris les travailleurs dont les titres sont incessibles en vertu de l'art. 609 du Code des sociétés.

son tour régie par l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Or, l'article 3 alinéa 1^{er}, 1^o de cet arrêté royal exige, rappelons-le, qu'une offre publique d'acquisition porte sur tous les titres non encore détenus par l'offrant...

ING devait-elle dès lors étendre son offre au personnel à tous les actionnaires de la BBL, en ce compris ceux qui n'avaient pas apporté leurs titres à l'offre d'échange initiale ou ceux qui avaient acquis des titres de ces derniers?

Si l'offre aux travailleurs avait dû être étendue à tous les actionnaires subsistants de la BBL, l'engagement pris dans le prospectus d'offre publique d'échange initial aurait également dû viser ces autres actionnaires, ce qui n'aurait pas été justifié puisque ces actionnaires avaient pu répondre à l'offre elle-même¹⁷.

En étendant l'offre aux travailleurs à tous les actionnaires subsistants, ING aurait par ailleurs fait une application erronée du principe de l'égalité des actionnaires. En effet, ce principe ne signifie pas que tous les associés doivent, en toutes circonstances, bénéficier des mêmes avantages et subir les mêmes inconvénients. Ce principe n'est applicable qu'aux associés se trouvant, en droit, dans la même situation¹⁸. En l'espèce, la réouverture de l'offre était réservée aux travailleurs parce que ces derniers détenaient, lors de l'offre initiale, des actions qui étaient incessibles. Telle n'est pas la situation des autres actionnaires d'ING qui, soit avaient préféré ne pas apporter leurs actions à l'offre publique d'échange, soit avaient acquis leurs actions après la clôture de l'offre publique d'échange, auprès d'actionnaires qui avaient eux-mêmes choisi de ne pas apporter leurs titres lors de ladite offre.

Pour ces motifs, ING demanda à la Commission bancaire et financière d'accorder, sur base de l'article 15 § 3 de la loi du 2 mars 1989 réglementant les offres publiques d'acquisition, diverses dérogations à l'arrêté royal du 8 novembre 1989. La dérogation principale portait précisément sur l'article 3 ali-

néa 1^{er}, 1^o dudit arrêté royal afin que l'offre puisse viser uniquement les actions de la BBL frappées d'incessibilité car souscrites par le personnel dans le cadre de l'article 609 du Code des sociétés et non toutes les actions BBL encore en circulation dans le public¹⁹. La Commission accéda à cette demande. Elle motiva cette décision par le fait que l'opération avait pour seul but de rétablir l'égalité de traitement entre actionnaires de la BBL en permettant aux membres du personnel détenteurs d'actions incessibles d'être traités comme les autres actionnaires qui avaient eu l'occasion de répondre à l'offre initiale.

6. Le tribunal de commerce fut alors saisi par un actionnaire qui avait acquis des titres de la BBL après l'offre publique d'échange initiale, en spéculant probablement sur le caractère prétendument discriminatoire de l'offre réservée aux membres du personnel.

À juste titre, le tribunal estima que, loin de créer une discrimination, la dérogation accordée par la CBFA avait, au contraire, pour objectif de permettre à tous les détenteurs d'actions BBL d'échanger leurs titres, en ce compris le personnel de la société dont les actions étaient jusque-là incessibles. Les membres du personnel auraient en effet été injustement lésés dans le cas inverse, où la CBFA n'aurait pas dérogé à l'article 3 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Or, le pouvoir de dérogation accordé par le législateur à la CBFA a précisément pour but d'assurer le respect de l'égalité entre les actionnaires²⁰. Le tribunal de commerce conclut dès lors que la dérogation octroyée par la CBFA était licite et en parfaite adéquation avec l'objectif de sauvegarde de l'égalité entre actionnaires.

Le tribunal de commerce valide ainsi une solution pragmatique auxquelles peuvent recourir les sociétés qui, voulant lancer une offre publique d'acquisition, se heurtent à l'incessibilité prévue à l'article 609 du Code des sociétés.

17. Voy. *Rapport annuel CBF 1998-1999*, pp. 117 et 118.

18. J. HEENEN, "Conséquences juridiques du changement de contrôle d'une société par actions", in *Mélanges Jean Pardon*, Bruxelles, Bruylant, 1996, p. 306.

19. Les autres dérogations, d'ordre technique, portaient sur l'art. 3 al. 1^{er}, 2^o, 4^o et 6^o, art. 4 § 2, art. 6 à 9 et les art. 11, 12, 14 à 16, 19, 20, 21, 24, 26, 27, 30 et 32.

20. Sur le pouvoir de dérogation de la CBFA, voy. not. M. VAN DER HAEGEN, *La répartition des compétences entre la CBF et le pouvoir judiciaire en matière d'OPA*, Colloque Skyroom, 20 octobre 1998, pp. 6 et s.