

N° 7141

L'EXTENSION DE LA NOTION JURIDIQUE  
DE CAPITAL SOCIAL

CONSIDÉRATIONS SUR LA STRUCTURE COMPTABLE  
ET FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ PAR ACTIONS

I. — La société anonyme qu'il vaudrait mieux désormais appeler « société par actions » à l'instar de plusieurs droits étrangers est par nature une société de capitaux. Dès sa constitution et tout au long de son existence elle réunit sous diverses qualifications juridiques, des biens capitaux, un ensemble représenté normalement par des titres négociables, les affecte à un objet déterminé et en assume les emplois successifs jusqu'à leur restitution finale au terme d'une éventuelle liquidation.

Compte des comptes, le bilan donne à un moment donné la situation financière de la société, la consistance de son patrimoine ainsi que les résultats obtenus. S'il a été dressé en conformité « avec les dispositions légales et réglementaires particulières qui lui sont applicables » (art. 77, al. 2, LCS), ce document traduit « de manière fidèle » la structure comptable et financière de la société.

L'acte de naissance de la société par actions ainsi que la manière dont elle a fonctionné trouvent leur mode d'expression principal dans le langage comptable, un langage qui comme toute autre discipline a ses conventions propres. Comptes annuels et, le cas échéant, comptes consolidés sont les éléments premiers de l'information et par conséquent de l'analyse financière(1)

---

(1) « L'analyse financière réduite à l'examen des comptes annuels est appelée *l'analyse financière fondamentale ou intrinsèque*, enseignent M. LEVASSEUR et A. QUINTART dans leur ouvrage *Finance* (1 vol. de 1110 pages, *Economica*, Paris, 1990, p. 59) ; elle vise à se faire une idée de l'équilibre financier, de la liquidité et de la rentabilité d'une entreprise et elle se concrétise par l'établissement d'un diagnostic financier ».

Son « complément naturel » est *l'analyse technique* ou *boursière*, pour autant que la société soit cotée. La première conduit à établir la valeur intrinsèque de l'entreprise ; la seconde à étudier son prix de marché. Valeur boursière et valeur intrinsèque comptable ne coïncident pas nécessairement (*ibidem*). La littérature en matière d'analyse financière d'expression anglaise et française paraît fort abondante. Voy. notamment P. LASSEGUE, *Gestion de l'entreprise et comptabilité*,

Ils sont également nécessaires pour la bonne intelligence de maintes dispositions légales. Les juristes ne peuvent plus en ignorer les clés de lecture(2).

2. — La structure comptable et financière de la société par actions offre, aux yeux du juriste, maints sujets de réflexion(3). Nous souhaitons évoquer quelques-uns d'entre eux sans avoir la prétention d'être complet dans le cadre de cette étude.

Si le droit s'est investi dans la comptabilité au point de lui donner l'appui de ses approches conceptuelles, la rigueur de ses qualifications et la sanction de son autorité, l'avènement d'un droit comptable n'exclut pas, à l'inverse, une avancée du traitement comptable sur le terrain juridique. Le rapprochement pourrait donner lieu à des réformes utiles, mettant les normes mieux en harmonie avec les faits.

---

8ème éd., Dalloz, Paris, 1978 ; P. CONSO, *La gestion financière de l'entreprise*, 2. vol., 7ème éd., DUMONT, Paris 1985.

(2) Depuis plusieurs années, on assiste à une plus grande ouverture aux enseignements de la *doctrine comptable*, grâce à l'avènement du droit comptable. En 1973, la Commission Droit et Vie des Affaires organisait un séminaire intitulé « *Comptabilité et Droit* » (Bruylant, Bruxelles, 1974, 1 vol. de 345 pages).

En 1975 apparaît *un droit commun des comptes* avec l'entrée en vigueur de la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité et aux *comptes annuels* des entreprises et de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, modifié à plusieurs reprises, en dernier lieu, le 6 mars 1990. (Voy. la coordination officieuse de la Commission des Normes Comptables, Bruxelles, avril 1990).

Comme la comptabilité, lieu de rencontre du droit, de l'économie et de la gestion des entreprises, le droit comptable, c'est-à-dire la normalisation des principes comptables, de l'établissement des comptes dans le cadre de la comptabilité dite générale et de l'information comptable, n'est pas encore une discipline autonome. Il est dans la dépendance étroite d'autres disciplines juridiques, le droit commercial et tout spécialement le droit des sociétés. A cet égard, on peut certes douter de sa cohérence (Comp. récemment A. VIANDIER, *Droit comptable*, Dalloz, Paris, 1984 qui l'appelle « un droit d'intersection »). Les concepts de base de la comptabilité sont néanmoins originaux. L'idée fondamentale, par exemple d'un patrimoine d'affectation qui n'est pas sans affinités avec certaines conceptions du droit des biens, conduit à admettre l'existence d'une véritable *personnalité comptable* distincte de la personnalité juridique. Il n'est pas exclu de penser que les comptes consolidés conduiront un jour à reconnaître à l'ensemble des entités comprises dans le périmètre de consolidation, les attributs d'une personnalité juridique « fonctionnelle ».

Les ouvrages de comptabilité sont nombreux. Citons A. CIBERT, *Comptabilité générale*, Dumod, Paris, 1983 ; J.P. GILLET, V. GINSBURGH, P. MICHEL et F. KHROUZ, *comptabilité*, 2ème éd., Office International de Librairie, Bruxelles, 1987 (cité ci-dessous d'après l'éd. 1985).

(3) Nous avons déjà examiné certaines questions *de lege lata* dans l'ouvrage collectif édité par le Jeune Barreau de Bruxelles en 1985 sur les *Sociétés commerciales* : « L'évolution des conditions des S.A. et des S.P.R.L. », pp. 8-57.

3. — Une première démarche consisterait à s'interroger sur le sens qu'il convient de donner aux notions comptables et financières, à présent qu'elles sont davantage incorporées dans les textes du droit des sociétés, comme nous venons de le rappeler. En l'occurrence, droit et comptabilité tendent à se rejoindre encore que la nature de ces deux disciplines puisse apparaître comme étant irréductibles l'une à l'autre. Mais ceci ne veut pas dire que toute divergence de vues soit pour autant écartée. Du reste, chaque discipline a des limites.

Le *compte capital* est le lieu de convergence de règles précises destinées à assurer la réalité et le maintien de ressources déterminées dans l'entreprise. Le droit privilégie en effet la situation du propriétaire-entrepreneur par rapport à l'entreprise, ou à tout le moins celle des propriétaires ayant décidé d'investir en commun dans le cadre d'une société personnalisée. Soumis aux aléas de l'entreprise, le capital investi est confronté à l'actif net, notion de référence quelque peu réductrice, qui n'est pas dénuée d'équivoques.

Par contre, la comptabilité s'intéresse moins à la notion patrimoniale du capital qu'à l'origine des ressources, quelle que soit la qualification juridique qui leur est attribuée. À l'actif net, l'analyse comptable et financière substitue la notion de « *capitaux permanents* », fonds propres et fonds de tiers confondus, tout en distinguant avec soin les ressources internes que le fonctionnement normal de l'entreprise est capable de générer.

La question est de savoir si le droit des sociétés par actions ne devrait pas adapter une position moins conservatrice dans l'intérêt bien compris des « propriétaires » et des tiers.

#### CHAPITRE I. — L'AMBIVALENCE DU CAPITAL.

4. — Depuis que l'on a jeté dans notre pays avec une grande fermeté les bases d'un droit spécifique, les comptes normalisés gouvernent pour une bonne part les relations juridiques au sein de l'entité sociale ainsi que les relations que la société noue avec un cercle étendu de personnes, celles que l'on nomme de façon indifférenciée, les tiers.

Ces comptes ne remplissent pas seulement une fonction probatoire, reconnue de tout temps en droit commercial, ils

particularisent et rendent « liquides » la plupart des faits juridiques(4).

Le droit comptable est un point de référence majeur dans le droit des sociétés lui-même puisque l'article 77 LCS modifié par la loi du 24 mars 1978 prescrit l'établissement et la présentation de comptes annuels « conformément aux dispositions de la loi du 17 juillet 1975 et de ses arrêtés d'exécution ». Les dirigeants en raison de leur statut d'administrateurs sociaux assument de ce fait une responsabilité accrue (art. 62 al 2 LCS).

5. — Le droit des sociétés ne se borne pas à intégrer l'ensemble du droit comptable. Au gré des réformes législatives, la section 4 du titre IX des LCS relative aux sociétés anonymes fait souvent appel à des concepts « nouveaux », en tout cas inhabituels dans le langage juridique, qui sont d'origine économique, financière ou comptable.

Une lecture cursive de ces textes montre l'importance que la loi attache désormais à la diffusion d'informations significatives sur « la situation financière » de la société (art. 64 § 1<sup>er</sup>, 65, 3<sup>o</sup>, sur « les conséquences financières » de certaines opérations affectant le capital de la société (art. 33bis, § 6 ; art. 34bis § 4), sur les modes d'évaluation économique d'éléments d'actif constitutifs d'apports en nature ainsi que sur « la rémunération effectivement attribuée en contrepartie » (art. 29, § 3 ; art. 29bis).

Des termes comme « actif », « passif », capital social, exprimé ou non, réserves disponibles ou non, « actif net », des critères d'évaluation comme « le cours de bourse » ou « la valeur intrinsèque » (art. 34bis, § 4bis, 2<sup>o</sup>), la prise en compte des frais d'établissement, de recherches et de développement ainsi que leur traitement comptable (art. 77bis) sont devenus monnaie courante(5).

Toutes ces références ne sont pas exemptes d'ambiguïtés. Le point de vue juridique ne s'identifie pas toujours aux conceptions comptables ou financières(6).

---

(4) Voy. J. VAN RYN et J. HEENEN, *Principes de droit commercial*, t. I, 2<sup>ème</sup> éd., n<sup>o</sup> 28 et plus spécialement, t. IV, 2<sup>ème</sup> éd., n<sup>o</sup> 455 ; P. VAN OMMESLAGHE, « Réflexions sur les effets juridiques du compte », in *Journal pratique de droit fiscal*, 1977, p. 321.

(5) L'article 34bis, § 4bis, 3<sup>o</sup> nouveau parle de la quote-part de l'ancien actionnaire « des capitaux propres ». Sauf erreur de lecture, c'est la première fois que le législateur utilise la notion dans les LCS.

(6) C'est l'occasion de rendre hommage à l'étude très remarquable que le regretté professeur Pierre QUADEN avait rédigée pour le séminaire de la CDVA de

6. — Ainsi en est-il du *capital*, notion en apparence simple mais ambivalente. Elle peut se rapporter aussi bien au côté gauche du bilan qu'à son côté droit. En réalité, c'est l'avvers et le revers d'une même chose.

L'ensemble des soldes des comptes créditeurs figure au passif et rappelle *l'origine* des capitaux investis ; l'ensemble des soldes des comptes débiteurs figure à l'actif et révèle leur *destination* particulière, tout provisoire d'ailleurs. D'un côté les *ressources* disponibles : le capital au sens monétaire ou financier ; de l'autre les *emplois* : le capital fixe ou circulant selon la terminologie des économistes, les valeurs immobilisées ou réalisables selon la terminologie comptable, en un mot le capital réel.

Le bilan établit une relation fondamentale d'égalité entre les soldes des comptes d'actif et les soldes des comptes de passif car, par hypothèse, tout ce qui est « apporté » — le terme étant pris dans un sens extra-juridique — est « employé ». Aucune faille n'est possible.

7. — Le droit s'adapte plus ou moins bien à cette comptabilisation « à partie double » ou à deux pôles. Mais avant d'en parler, il faut souligner que l'approche comptable est loin de saisir toute la réalité économique. La valeur du « travail apporté » ne fait pas partie des actifs comptables. L'entreprise est cependant une combinaison productive de facteurs, un agencement original de « biens » construit en fonction d'un objectif déterminé. Du facteur travail, du savoir et du savoir-faire dépend l'efficacité des moyens investis. On en prend davantage conscience aujourd'hui. Dans l'organigramme des entreprises d'une certaine dimension, « la gestion des ressources humaines » est devenue une fonction spécifique qui s'exerce en étroite relation avec les autres fonctions d'entreprise.

« L'intelligence, c'est capital » titrait un colloque récent consacré au « capital intellectuel et à la formation continue ». « Dans les entreprises, déclarait naguère un remarquable industriel liégeois, tous les bilans sont faux qui taisent l'essentiel ».

« Où se trouve la valeur d'un orchestre symphonique ? Serait-ce dans la valeur de son local, de ses instruments, des sommes qu'on lui doit, moins celles qu'il doit ? Viendrait-il à l'esprit de quiconque

---

Liège, dans l'ouvrage précité : « Symétrie et dissymétrie du droit et de la comptabilité », pp. 44 à 156. Antérieur au droit comptable positif, cet essai comporte des vues profondes qui peuvent encore nous inspirer aujourd'hui.

*d'oublier le talent des musiciens, la maîtrise et le prestige de leur chef, leur long travail en groupe, qui a sublimé la somme de leurs talents en l'art d'un ensemble qui les transcende ?* »(7).

Les entreprises qui sont tenues de présenter des bilans financiers annuels ne devraient-elles pas également être tenues d'établir « un bilan du capital intellectuel prenant en compte les efforts consentis pour l'entretenir » ?

Mais des recherches sont indispensables pour déterminer non seulement des critères possibles d'évaluation mais aussi les autres conditions de fonctionnement du « marché de la formation », notamment sa transparence(8).

8. — Peut-on assimiler le *capital humain* aux valeurs patrimoniales de l'entreprise autrement que comme une charge d'exploitation ? Une manière d'esquiver la question est de répondre par le « *non possumus* » comptable. La comptabilité ne retient que des valeurs économiques quantifiables, la mesure étant la valeur de marché, c'est-à-dire le prix payé pour les obtenir. Pourtant, la comptabilité n'est pas rebelle à toute expression qualitative puisque les « immobilisations incorporelles autres que celles requises de tiers » peuvent être portées à l'actif à leur valeur d'utilisation ou de rendement futur pour l'entreprise, établie à la suite d'une « estimation prudente » (*sic.* art. 25 de l'AR. du 8 octobre 1976).

À vrai dire, la comptabilité ne prend réellement en compte le facteur humain que dans la situation exceptionnelle de la cession d'une entreprise. Apparaît alors à l'actif du bilan de l'acquéreur, une « plus-value de synthèse », le « goodwill », c'est-à-dire « le coût d'acquisition... dans la mesure où il excède la somme (algébrique) des valeurs des éléments actifs et passifs qui le composent » (Rubrique II, C du bilan normalisé). « *Il existe en effet dans l'entre-*

---

(7) Propos tenus le 5 juin 1962 par M. Georges HALBART, président honoraire des Fonderies Magotteaux, rapportés par M. Pierre VAN DER WIELEN : « Les raisons profondes d'une formation continuée et ses implications » in Actes d'un colloque tenu à Namur, le 22 août 1991 et organisé par l'A.I.Lg et l'ARIA (Association de robotique industrielle : Athena) sous divers patronages. Ce qui préoccupe à juste titre M. VAN DER WIELEN, c'est de « rendre aux formations technologiques la place qu'elles requièrent » (*loc. cit.*, p. 20). Certains hommes d'affaires, parmi les plus entreprenants semblent en effet davantage enclins à maîtriser gestion, marketing et finance qu'à mettre en valeur les fonctions directement liées à la production et au progrès industriel.

(8) Conclusions du colloque précité, p. 93 et 108.

*prise des valeurs qui ne sont saisies ni par la comptabilité ni par le bilan ou qui résultent du fonctionnement juxtaposé d'éléments que les comptes considérant séparément : capacité de gestion, qualité du personnel, image d'entreprise, existence d'une organisation efficace, existence de recherches* »(9). Dans la conception comptable, le coût d'acquisition est une garantie d'objectivité. Il ne saurait être question d'admettre une sorte de goodwill propre constitué et évalué par l'entreprise elle-même, le risque d'arbitraire étant trop élevé.

En somme, le comptable épris d'un réalisme prudent se distingue nettement de l'économiste qui aurait plutôt tendance à englober dans l'investissement toute dépense susceptible d'accroître la rentabilité future de l'entreprise.

**9.** — À première vue, la notion de capital financier semble très proche de la conception juridique du *capital social*. Sauf à imaginer des subventions à fonds perdus accordées, par exemple, par les pouvoirs publics, le financement de toute entreprise ne peut provenir que de trois sources : l'apport des associés ou des actionnaires, l'emprunt et l'autofinancement.

L'aménagement de la structure passive du bilan qui en résulte a une portée juridique. Les qualifications attribuées par le droit à ces différentes sources de financement ne peuvent être confondues. Ainsi, les droits d'associés ne sont ni des droits réels, ni des droits de créance. En raison de leur caractère corporatif aléatoire et résiduel, ces droits sont des droits originaux qui méritent une place particulière dans la classification des droits subjectifs. Si les droits corporatifs avaient la même nature que des droits de créances ordinaires, comme on l'enseigne parfois, la société personnalisée ne serait plus à l'abri de « revendications » ou de « prérogatives » incompatibles avec la distinction économique et juridique des ressources investies dans l'entreprise(10).

**10.** — C'est au moment de la constitution de la société qu'apparaît le mieux l'identité de conception entre le droit, la finance et la comptabilité. L'unique capital est alors la somme des apports

---

(9) P. LASSEGUE, *op. cit.*, p. 247, voy. également P. QUADEN, *loc. cit.*, p. 95-106.

(10) Voy. à ce sujet les explications pertinentes de J.P. GASTAUD, *Personnalité morale et droit subjectif*, Paris, 1977 ; dans le même sens, J. HEENEN, « Le capital social des sociétés par actions — théories et réalités » in *Mélanges KRINGS*, 1991, p. 163 et s., n° 4 et les références citées à la note 3.

effectués par les associés à la personne en formation. Le compte 100 « capital souscrit » est crédité de ce montant par le débit des comptes 101 « capital non appelé » et 550 « établissements de crédits », si des apports en numéraire ont été effectués.

C'est la première écriture comptable(11). Le solde du compte capital non appelé est porté au passif du bilan en soustraction du capital souscrit. La rubrique capital concerne donc le *capital libéré*.

De ce capital souscrit, le droit dit ensuite qu'il est « un chiffre abstrait et comptable en dessous duquel les associés s'interdisent de ramener la valeur de l'avoir net par des distributions de dividendes ou par des remboursements ». Cette « *clause de blocage* » implicite, parfaitement dégagée par plusieurs arrêts mémorables de notre Cour de Cassation(12), fait partie du statut de la société par actions. L'interdiction de distribuer des dividendes fictifs est une norme qui a toujours prévalu. Il en va de même de l'obligation de convoquer l'assemblée générale pour lui poser la question de la dissolution, lorsque la situation patrimoniale de la société atteint une zone critique en raison des pertes graves qu'elle a subies. Sur ce plan, la deuxième directive européenne sur le maintien du capital social, n'a rien innové. Elle offrait seulement au législateur belge l'occasion de préciser les conditions d'application de ces règles classiques (art. 77*bis* et 103 LCS).

D'autres règles visent à assurer *l'intangibilité du capital social*, de manière indirecte sans doute, comme l'obligation de pratiquer les amortissements nécessaires — sans eux, il n'y a pas de bénéfice « réel » — ou l'obligation de constituer des réserves indisponibles. Les règles qui gouvernent les augmentations et les réductions du capital social sont du même ordre(13)

**II.** — Le capital social au sens juridique du terme est bien cette *réalité abstraite* dont parlait la Cour de Cassation car son montant ne correspond *a priori* à aucun bien déterminé(14).

---

(11) Voy. J.P. GILLET et autres, *op. cit.*, n° 1807. Une variante de cette écriture est possible : voy. ci-dessous, n° 21.

(12) Cass., 30 janvier 1939, *Revue*, 1939, p. 131 ; cass., 24 mai 1955, *Pas.*, 1955, I, 1046 ; cass., 28 juin 1973, *Pas.*, 1973, I, 1017.

(13) P. QUADEN, *loc. cit.*, p. 86.

(14) Dans les SICAV, les droits des associés ne sont pas fonction de la partie du capital qu'ils représentent mais sont déterminés par rapport à la valeur et la nature des biens composant l'actif social. Voy. l'article 115 § 3 de la loi du 4 décembre 1990 sur les opérations financières et les marchés financiers.

On peut tout au plus s'en tenir à des rapports entre les masses actives et les masses passives comme le fait l'analyse financière pour le calcul des ratios.

Le capital social est encore une *réalité comptable* car, comme l'entend la comptabilité à partie double, à la valeur des apports portée au débit d'un ou de plusieurs comptes d'actif doit correspondre un montant égal porté au crédit du compte capital.

Le droit se fait l'écho fidèle de cette manière de voir « la mise en commun » des associés, puisqu'il soumet le capital social au principe de la *fixité*. Le montant de ce capital doit être intégralement souscrit, c'est-à-dire, couvert par des engagements strictement légaux. La fixité veut dire aussi que le montant du capital ne doit pas être affecté par les opérations de la société car il est un « terme de comparaison » ou un *instrument de mesure* durant la vie de la société(15). Cette fois encore, la comptabilité et le droit empruntent la même voie. Pendant l'exercice, le compte capital ne joue en principe aucun rôle. Seuls fonctionnent les comptes dits de gestion. De même à la clôture de l'exercice, au moment donc où s'effectue « l'arrêté des comptes », le compte capital reste un compte autonome par rapport aux autres comptes de « situation nette » qui enregistrent à ce stade le résultat positif ou négatif des opérations sociales.

Pour être un bon instrument de mesure le capital social doit être invariable. À chacune des redditions de comptes, il est rapporté au patrimoine net, appelé aussi actif net ou fonds social, en d'autres mots au capital économique et financier qui lui varie constamment(16).

Si l'entreprise n'avait pas adopté la forme sociétaire, il n'y aurait pas de termes de comparaison possible. Dans cette hypothèse, le capital au sens juridique n'existe pas. Une situation analogue se présente lorsque l'entreprise est une société de personnes. Dans cette autre hypothèse, le droit se désintéresse de la « mise initiale » sous le prétexte que les associés assument en second rang la responsabilité des engagements sociaux. Ce raisonnement est contestable pour autant que ces groupements soient personnalisés. La personnalité comptable, c'est-à-dire l'affecta-

---

(15) P. QUADEN, *ibidem* ; P. LASSEGUE, *op. cit.*, p. 252 et s.

(16) P. QUADEN, *ibidem*.

tion des ressources à l'objectif de l'entreprise, paraît une notion plus achevée(17).

**12.** — Il est habituel en doctrine de reconnaître au capital social *une boule fonction*. Entre parties, il permet de fixer les droits personnels des associés et est donc source de pouvoirs. Vis-à-vis des tiers, il fait office de garantie.

Tout ceci est conforme aux conceptions légales qui président à la constitution et au fonctionnement de la société par actions.

On fait observer avec raison que respecter une stricte proportion entre la partie du capital que l'action représente et les droits qu'elle confère n'est pas toujours réalisable. Quant à la garantie des tiers, elle dépend avant tout de la consistance de l'avoir social(18).

Il est moins question dans cette même doctrine de la signification réelle du capital social en tant que *source du financement de l'entreprise*. Le luxe de précautions juridiques qui entourent la formation et le maintien du capital social contraste singulièrement avec les besoins de capitaux à risque des entreprises. La science financière attache beaucoup plus d'importance, pour apprécier la situation de l'entreprise, aux *fonds propres* que la société a pu constituer qu'à la notion de capital social qui fait figure de valeur historique, héritage d'une mise initiale plus ou moins récente, éventuellement complétée par d'autres mises successives.

Les augmentations de capital n'apportent pas nécessairement à l'entreprise des ressources nouvelles. Ainsi en est-il de l'incorporation des réserves ou de l'apport de créances contre la société en vue de consolider les dettes de l'entreprise.

Si l'augmentation de capital est effectuée par des apports en espèces, l'effort financier demandé aux actionnaires n'est pas égal au montant des apports effectifs. Intervient la *prime d'émission* destinée à compenser la différence entre la valeur intrinsèque des actions anciennes et le pair comptable des actions nouvelles. La prime n'aurait pas de raison d'être lorsque l'augmentation de capital est entièrement réservée aux anciens actionnaires par la reconnaissance du droit de souscription préférentielle. En pra-

---

(17) Le professeur HEENEN (*loc. cit.*, n° 4) considère comme inexacte le fait de « voir dans le capital une sorte de capital d'affectation ». Nous ne partageons pas cette opinion.

(18) J. HEENEN, *loc. cit.*, n° 7 et n° 11 ; comp. P. QUADEN, *loc. cit.*, pp. 85-86.

tique, pour les sociétés cotées, la prime est jointe à un droit de souscription et porte souvent sur des montants considérables par rapport à la part réduite qui est affectée à l'augmentation de capital proprement dite. Plus la prime d'émission est élevée et moins le droit de souscription aura de valeur<sup>(19)</sup>. À la différence du droit de souscription, la prime d'émission est intégralement versée à la société qui doit l'affecter à un compte spécial distinct du compte capital. C'est néanmoins une ressource externe pour l'entreprise.

La notion de pair comptable pas plus que celle de valeur nominal n'a de sens au point de vue financier. Que la société dispose d'importantes réserves ou qu'elle soit en perte, la fixation du prix d'une émission est fonction de la *valeur intrinsèque* des actions anciennes ou, dans une certaine mesure, du cours boursier.

La valeur intrinsèque ne se confond pas avec la valeur comptable. L'actif net tel qu'il résulte de la présentation des comptes annuels devra être corrigé « à dire d'expert » : réévaluation des immobilisations, nouvelles dotations aux amortissements, aux provisions, autres réductions de valeur etc... À vrai dire, pour obtenir un « prix » proche de la valeur intrinsèque, l'idéal serait de pouvoir estimer le montant des capitaux qu'il serait nécessaire d'investir pour reconstituer l'avoir de l'entreprise dans l'état où il se trouve. C'est une valeur de remplacement ou une valeur vénale. Un idéal bien malaisé à atteindre...

**13.** — D'aucuns objecteront que le droit positif ne se désintéresse pas des *fonds propres* de la société et que le souci de la sauvegarde du capital social n'y est pas étranger. Les comptes annuels de même que les comptes consolidés doivent indiquer « la nature et le montant des *moyens propres* » (art. 3 de l'AR. du 8 octobre 1976 et art. 20 de l'AR. du 6 mars 1990). Le schéma type du bilan comprend un ensemble de « rubriques »<sup>(20)</sup> sous le titre général « capitaux propres ».

Par ailleurs une loi *récente* fait précisément allusion à la « quote-part des capitaux propres » revenant à l'ancien actionnaire lorsque la suppression du droit de souscription préférentielle ayant été décidée, le Conseil d'administration doit justifier dans un rap-

---

(19) P. CONSO, *op. cit.*, t. 2, p. 361 et s.

(20) La nomenclature des sous-rubriques du bilan consolidé est légèrement différente en raison de l'existence des écarts de consolidation ou de conversion.

port spécial les conséquences financières de cette suppression ou ses incidences pour ceux qui ne sont pas appelés à effectuer de nouveaux apports.

Un autre texte fixe de manière impérative le plancher du prix d'émission d'une augmentation de capital hors droit de préférence. Ce prix ne peut être inférieur, tout au moins pour une société non cotée, à la *valeur intrinsèque* du titre telle qu'elle résulte de l'analyse faite par un réviseur d'entreprise ou un expert-comptable (Voy. l'art. 34bis, § 4bis).

Mais ceci n'empêche pas ce même législateur de manifester une méfiance particulière à l'égard d'émissions d'actions « *en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie* » (art. 33bis § 6), en se plaçant dans le sillage d'une jurisprudence surannée(21).

14. — Il est singulier d'observer qu'au moment où le législateur, par une pétition de principe, organise de façon de plus en plus rigoureuse l'exercice du *droit de souscription* ainsi que les conditions de sa suppression, et lui consacre même un substitut fécondé par la pratique, le *droit de priorité*, en vue de pousser aussi loin que possible la protection des « petits » actionnaires, des facteurs importants d'évolution des marchés financiers suscitent des interrogations nouvelles sur l'opportunité de maintenir de tels droits.

Les actionnaires « ordinaires » méritent assurément protection contre « l'effet de dilution » des augmentations de capital et contre l'atteinte à la part d'influence dont ils disposent. Mais il n'est pas dit que les droits compensateurs leur procurent en toutes circonstances la meilleure protection.

Une étude récente réalisée par une équipe de spécialistes allemands et américains(22) tend à démontrer que la volatilité des marchés qui n'est pas étrangère au degré élevé d'interconnexion entre les principales places financières du monde, risque d'entraîner les émissions d'actions nouvelles. Les brusques fluctuations des cours dues à des événements imprévisibles, d'ordre politique surtout, ont un effet perturbateur sur les plans de financement les

---

(21) Voy. Rapport 1982-1983 de la Commission bancaire, p. 70.

(22) F. Kübler, M-M. MENDELSON et R-H. MANDHEIM, « Die Kosten des Bezugsrechts, eine rechtsökonomische Analyse der amerikanischen Erfahrungsmaterials », in *A.G.*, 1990, pp. 461-475.

mieux élaborés. Le risque d'échouer dans les prévisions relatives au prix d'émission doit être transféré à l'intermédiaire financier qui organise, souscrit ou garantit l'opération. Le coût de la couverture est bien entendu à la mesure du risque assumé.

Toute entreprise a intérêt à rechercher les conditions les plus avantageuses. L'attribution du droit de préférence provoquerait la segmentation des marchés et celle-ci entraînerait une baisse du cours des actions.

Selon l'étude précitée, la législation des sociétés aux U.S.A. aurait évolué parallèlement vers une plus grande souplesse dans les dérogations admises au droit de préférence. La loi ne garantit plus cette prérogative aux actionnaires, quittes aux dispositions statutaires à la prévoir. La sauvegarde de l'intérêt des actionnaires est mieux assuré, pense-t-on, par les « devoirs fiduciaires » qui incombent à la majorité dans la prise des décisions sociales que par l'exercice d'un droit de préférence. L'intérêt bien compris des actionnaires rejoindrait à long terme celui de la société d'obtenir des ressources nouvelles au moindre coût.

**15.** — La manière dont la loi considère les capitaux propres est marginale et en quelque sorte statique.

Tout comme la comptabilité, le droit des sociétés attache une grande importance à la *reddition des comptes*.

Bien qu'elle soit critiquable à maints égards, l'expression classique de *passif* a, au moins, le mérite de rappeler les contraintes qui pèsent sur l'entreprise et donc sur ses dirigeants à l'égard de tous les bailleurs de fonds, associés ou donneurs de crédit. Les bilans successifs de l'entreprise doivent permettre à tout moment de calculer ce que l'on appelle *l'actif net*, notion qui a la préférence du législateur, c'est-à-dire la différence entre le capital économique de l'entité considérée et son endettement. C'est la toute première tâche des rapports de gestion et de contrôle lorsque la loi prescrit d'exposer aux destinataires la « situation de la société et l'évolution de ses affaires » (art. 77 Al 4 ; comp. art. 65, 3°). Que resterait-il maintenant aux associés si les avoirs de la société devaient servir à désintéresser les créanciers sociaux ? Donner de cette situation une image fidèle, c'est éliminer tout artifice « *dissimulant la situation réelle de la société* » (art. 79 Al 3 LCS) sous l'angle particulier de *la vision comptable* de la réalité.

Sans doute parler de *capitaux propres* au lieu d'actif net revient exactement au même puisqu'il y a, par convention, égalité fondamentale entre les emplois et les ressources. Mais une terminologie fondée sur l'actif net ou sur la « situation nette » est trompeuse.

Des incertitudes entourent la signification de ces termes, même si la loi assimile les provisions aux dettes (art. 77bis Al 2).

La définition comptable des provisions peut être en contradiction avec les interprétations fiscales(23).

Au surplus, le calcul d'une différence par rapport au capital engagé évoque l'idée inexacte d'une entité qui serait à la veille d'une liquidation générale. La conception d'un bilan dynamique invite à choisir des formules plus proches de la continuité de la gestion que de la description d'un état patrimonial théorique(24)

En dehors des questions terminologiques, le postulat juridique du capital social tel qu'il est admis par la loi est une hypothèse peu « crédible ». C'est ce que nous voudrions montrer en examinant les applications qui en sont faites.

## CHAPITRE II. — LE POSTULAT JURIDIQUE DU CAPITAL SOCIAL ET SES CONSÉQUENCES.

**16.** — Il est clair que le droit des sociétés à responsabilité limitée doit veiller à « l'effectivité » des apports proprement dits, pour reprendre une expression éliminée malencontreusement des textes de base, car ils revêtent une importance décisive pour la promotion du *capital à risque* sans lequel il n'y aurait pas d'entreprise possible.

Certes le droit des sociétés n'a pas la vigueur d'un incitant fiscal lorsque l'on considère l'ampleur des avantages de cette nature que les pouvoirs publics ont dû concéder pour obvier à la dangereuse atonie du marché de capitaux. Mais il doit contribuer à doter le capital à risque d'un régime approprié aux besoins de l'entreprise.

Centre de calculs économiques, l'entreprise est une aventure dont nul ne saurait dire dès l'abord comment elle finira. Le risque est inhérent à toute décision qui implique un coût. La responsa-

---

(23) Comp. A. VIANDIER, *op. cit.*, p. 308.

(24) P. LASSEGUE, *op. cit.*, p. 198.

bilité du choix incombe à celui qui le prend. Aucune société n'est è. proprement parler à responsabilité limitée ; seuls les associés peuvent jouir de cette faveur grâce à l'ingénieux mécanisme de la société par actions et à son produit auxiliaire le titre au porteur.

L'ensemble des ressources externes et internes affectées aux objectifs de l'entreprise sont exposés à subir les aléas des mauvais risques. Mais le capital social, expression par excellence du capital à risque dans l'esprit de la loi, doit assumer le risque d'entreprise *en première ligne* ; le risque industriel, le risque commercial, le risque financier aussi d'un manque de liquidités, risques omniprésents lors de la phase de démarrage. La rentabilité d'une nouvelle entreprise est rarement immédiate. À la fondation, il n'est pas possible de faire supporter tous les risques par le seul emprunt. Ce mode de financement n'intervient qu'à titre complémentaire.

Deux notions juridiques concourent théoriquement à cet impératif : le capital social minimum et le capital social suffisant, cette dernière d'introduction récente dans la législation belge.

**17.** — La fixation d'un *capital minimum* de 1.250.000,- francs, conversion en monnaie nationale, d'un montant de 25.000 unités de compte européennes selon l'article 61 de la deuxième directive communautaire, n'a pas en pratique l'effet qu'on lui prête. Soucieux avant tout de restreindre leurs engagements personnels, les fondateurs auront toujours tendance à faire de ce minimum, quel qu'en soit le montant, un maximum : le coût qu'il faut supporter pour pouvoir invoquer *urbi et orbi* l'avantage d'une responsabilité patrimoniale personnelle limitée. La tentation est d'autant plus forte que l'apport ne doit nullement être en numéraire ; il suffit de disposer d'un fonds de commerce quelconque pour atteindre, grâce à des évaluations subjectives difficilement contrôlables, le montant légal. Comme par ailleurs, nul ne peut échapper à la contrainte du capital à risque, la « mise supplémentaire » prend la forme de *prêts d'associés* soi-disant en compte-courant. Au regard du droit commun, il n'y aurait rien de répréhensible à cumuler de la sorte la qualité d'associé et de prêteur bien que cette parade équivoque conduira inévitablement, en cas de défaillance de la société sous-capitalisée, à reporter les pertes subies sur l'ensemble des créanciers sociaux, sauf « causes légitimes de préférence » au bénéfice de certains d'entre eux. Il aurait fallu prévoir, dans des cas patents, l'assimilation de ces prêts à des apports véritables.

N'étant jamais remboursés à l'instar des créances financières qu'une société-mère détient sur ses filiales, ces prêts font en réalité partie des capitaux propres de l'entreprise.

Cette solution qui prévaut dans certains pays n'a manifestement pas l'audience d'un législateur fort réservé, dès qu'il s'agit de déterminer les conditions de l'exercice normal de la liberté d'entreprendre(25).

**18.** — Une autre voie aurait pu être empruntée car l'on avait pensé lors des travaux qui devaient aboutir au grand projet de réforme, à substituer à l'obligation d'avoir un capital social minimum celle autrement contraignante de disposer d'un *capital suffisant*, d'apports qui soient à *la mesure du risque créé*. Par-là, la loi aurait laissé à l'appréciation des fondateurs le soin de moduler le capital financier selon l'objet et l'importance des activités de leur entreprise. L'idée bien que séduisante n'a finalement reçu qu'un très modeste écho sur le terrain du droit positif.

L'article 29<sup>ter</sup> impose simplement le dépôt auprès du notaire instrumentant, préalablement à la constitution de la société, « d'un **plan financier** dans lequel ils (les fondateurs) justifient le montant du capital de la société à constituer ». Quant à la responsabilité des fondateurs, elle ne jouera que si la société tombe en faillite dans les trois ans de sa constitution et, reprenant une formule restrictive déjà utilisée en 1961 pour la surévaluation des apports ne consistant pas en numéraire, « si le capital social était, lors de sa constitution, **manifestement insuffisant pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins** » (art. 35, 6°).

La loi ne définit pas le plan financier, elle n'en précise pas le contenu. Le plan devrait être la traduction budgétaire d'un projet d'entreprise, ensemble cohérent et équilibré de prévisions raisonnées sur lesquelles sont fondées des décisions d'investissement ou d'affectation des ressources disponibles.

Dans l'esprit de la loi, il convient d'établir que les précautions normales ont été prises avant de partir à l'aventure. Comme il

---

(25) Sur les exigences autres que formelles de la constitution d'un capital approprié (Sachliche angemessene Kapitalausstattung), voy. les intéressantes observations du professeur Herbert WIEDEMANN dans son ouvrage fondamental *Gesellschaftsrecht*, Band I, München, 1980, pp. 565 et s. ; comp. Wiedemann, Bar, Dabin, *Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH*, Berlin, 1968.

fallait s'y attendre, une pratique fort contestable s'est ingénée à contourner la règle. Pour certains fondateurs, plus enclins à se soucier des conséquences fiscales de leurs actes que du respect des droits des tiers, le plan n'est qu'une simple formalité parmi d'autres. Bien plus, pour éviter l'application de la sanction, on a vu des personnes fort peu scrupuleuses fonder des sociétés à responsabilité limitée dotées d'un plan financier en bonne et due forme dans l'intention bien arrêtée de les maintenir en état d'hibernation durant la période probatoire légale !

Sans aller jusque-là, d'autres fondateurs se sont vus reprocher par une jurisprudence attentive des « oublis » malencontreux, dans l'élaboration du plan qui sont à l'origine de la faillite car il y avait sous-capitalisation manifeste(26).

En dehors de ces cas plutôt exceptionnels, on n'oserait pas prétendre que le législateur belge en imposant la confection d'un plan financier a réussi à endiguer l'engouement inconsidéré pour la création de sociétés à responsabilité limitée boiteuses qui provoquent de graves perturbations sur les marchés.

Comment dès lors atteindre cet objectif de prévention d'entreprises quasi mortes-nées dans un environnement aussi spéculaire ? Il n'y a probablement pas de réforme objective et définitive car les financiers eux-mêmes semblent bien douter de la possibilité de fixer avec précision le capital initial nécessaire, compte tenu des activités réellement poursuivies. Les causes les plus fréquentes de faillite, s'il faut en croire les statistiques disponibles, tiennent à l'insuffisance du capital investi. Personne n'entend éliminer *a priori* la disposition permanente d'autres ressources externes que la somme des apports consentis.

Ceci dit, le plan financier s'avère d'une incontestable utilité. Encore faudrait-il mieux l'organiser et l'intégrer dans un système de responsabilité plus efficace. En se braquant sur un plan limité à une très courte période, la loi s'arrête à mi-chemin d'une réforme qui a incontestablement le soutien des approches comptable et financière. Nous y reviendrons.

**19.** — Un autre problème est *la contrepartie réelle du capital social*. Le droit positif accueille-t-il à suffisance les valeurs —

---

(26) A. BENOIT-MOURY, « Dix ans de jurisprudence en matière de sociétés », *Actualités du droit*, 1991.1, pp. 63 et s.

autres que le numéraire — qui peuvent contribuer à sa formation ?

Ce fut une des innovations marquantes de la loi du 5 décembre 1984 d'avoir élargi *la notion d'apports en nature* (art. 29 § 3 LCS). L'abandon de la condition surannée « de biens saisissables ou susceptibles de réalisation forcée » a été accepté sur la base d'arguments solides qu'il convient de rappeler.

*« La condition selon laquelle l'apport en nature doit être saisissable disparaît implicitement dès lors que la loi exige seulement que l'apport soit susceptible d'évaluation économique. Si les intérêts des créanciers paraissent de prime abord sacrifiés, dans la pratique, il s'agit plus d'une apparence que d'une réalité. En effet, l'évaluation de la valeur d'un apport ne se fait pas en fonction de la valeur de liquidation, donc de la valeur que les créanciers pourraient obtenir en cas de vente judiciaire de cet apport, mais bien en fonction d'une entreprise... en activité.*

*Il faut par ailleurs reconnaître que la protection des tiers dépend surtout de l'importance du capital souscrit »(27).*

Les financiers et les comptables ne pensent pas autrement (28). Mais pourquoi donc la loi entourée d'aussi bons compagnons fait-elle l'école buissonnière au lieu de poursuivre l'idée jusqu'au bout ?

*« Sont exclus les actifs constitués par des engagements concernant l'exécution des travaux ou des prestations de services », exclusion singulière après ce que l'on apprend ailleurs.*

En droit comptable, *« les valeurs immatérielles telles que les frais de recherches, le savoir-faire, le goodwill constituent des actifs réels, lors même que leur valeur de réalisation ne serait guère importante »(29).*

En réalité, ni le droit comptable ni le droit des sociétés n'ont eu l'audace des auteurs du grand projet belge de réforme du droit des sociétés.

Au prix certes de conditions sévères, la commission de réforme proposait que les apports de *know-how*, de frais de recherche puissent

---

(27) *Doc. Parl.*, ch., 1981-1982, n° 210, pp. 17-18.

(28) Le Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 8 octobre 1976 sur les comptes annuels explique que *« les éléments du patrimoine sont considérés dans leur finalité concrète pour l'entreprise... davantage en termes d'utilité économique qu'en termes de valeurs à réaliser ».*

(29) *Ibidem.*

être rémunérés par des actions représentatives du capital(30). Cette suggestion a fait long feu en présence d'une réserve imposée par la deuxième directive européenne. Pour qu'un bien susceptible d'évaluation économique puisse être rémunéré de la sorte, sa valeur ne doit pas dépendre de prestations personnelles à venir.

Le *goodwill* ne peut pas non plus être l'objet d'un apport autonome. Sa rémunération éventuelle en actions de capital fait partie de la valeur d'ensemble attribuée au fonds de commerce qui est considéré comme un apport en nature.

Lorsque donc le droit comptable admet l'immobilisation dite incorporelle de ces actifs économiques, ce ne peut être qu'à partir d'une acquisition autre qu'un apport spécifique, comme nous l'avons déjà relevé.

Une conclusion s'impose. En reléguant les apporteurs d'industrie au rang de titulaires de parts bénéficiaires, c'est-à-dire d'associés de seconde zone, la société par actions est impuissante à accueillir la combinaison des facteurs de production : le travail associé au capital. Est-ce pour cela qu'une loi récente manifeste un tel empressement à autoriser les augmentations de capital *en numéraire* « hors droit de préférence », réservées exclusivement au personnel de la société et de ses filiales (art. 52septies nouveau) ou le rachat d'actions propres en vue de « les distribuer au personnel de la société » (art. 52bis, § 1<sup>o</sup>, al. 6) ?

**20.** — La notion de « *bénéfice distribuable au sens de l'article 77bis* » intervient dans l'application de plusieurs textes importants : l'exercice du droit à un dividende privilégié attribué aux actions sans droit de vote (art. 42), l'acquisition d'actions ou de parts bénéficiaires par la société qui les a émises (art. 52bis, § 1, 2<sup>o</sup>), l'amortissement financier (art. 72ter).

L'idée paraît simple. Il suffit de comparer *l'actif net* « au montant du capital libéré, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer » (*sic.* art. 77bis al 1).

Quant à l'actif net, c'est selon les termes de la loi, « *le total de l'actif tel qu'il figure au bilan, déduction faite des provisions et des dettes* ».

---

(30) M. GOBLET, « Biens immeubles et valeurs immobilières », in *Comptabilité et droit, op. cit.*, p. 164.

Si donc à la date de clôture du dernier exercice, le montant de l'actif net est ou deviendrait inférieur à celui des capitaux propres indisponibles, aucune distribution n'est autorisée, quel que soit le type de distribution envisagé.

La directive européenne qui est à l'origine de ce texte comporte un autre mode de calcul. En théorie, il est en effet possible, pour déterminer ce qui est distribuable ou non, de prendre en considération *le résultat net* de l'exercice plutôt que l'actif net « *Le montant d'une distribution faite aux actionnaires ne peut excéder, déclare l'art 15-c de la deuxième directive, le montant des résultats au dernier exercice clos, augmenté des bénéfices reportés ainsi que des prélèvements effectués sur des réserves disponibles à cet effet et diminué des pertes reportées ainsi que des sommes portées en réserve conformément à la loi ou aux statuts* ».

Ces deux modes de calcul ne comportent aucune divergence si l'on accepte de traiter la plus-value de réévaluation qui aurait été actée au bilan comme une réserve indisponible<sup>(31)</sup>. Partir directement du compte de résultats a le mérite de mettre en évidence *erga omnes* que la distribution d'un bénéfice impliquera éventuellement l'apurement des pertes reportées par prélèvement sur les réserves disponibles ou par tout autre procédé conforme au droit comptable. Mais il y a plus.

Si le bénéfice de l'exercice n'est pas le bénéfice distribuable, il reste que le bénéfice distribuable au sens de l'article 77bis LCS n'est pas le bénéfice comptable. Pour les distributions de dividendes et de tantièmes, la loi sur les sociétés donne en effet une définition plus restrictive de l'actif net. « *Le montant non encore amorti des frais d'établissement et sauf cas exceptionnel à mentionner et à justifier dans l'annexe aux comptes annuels, le montant non amorti des frais de recherche et de développement ne font pas partie de l'actif net* ».

En droit comptable au contraire, ces frais irrécupérables constituent des emplois à long terme amortissables sur une certaine durée, permettant une prise en charge progressive, et donc l'obtention de résultats plus significatifs, exercice par exercice. La rigueur du législateur commercial peut se comprendre. Mais, au niveau des concepts, elle est en contradiction avec le principe de

---

(31) L. DABIN, in *Les sociétés commerciales, op. cit.*, p. 32.

la continuité de l'exploitation qui autorise l'établissement d'une certaine « solidarité » entre les exercices comptables (32).

Ainsi le droit des sociétés en vient à « contester » la contrepartie réelle des capitaux propres comme si les avoirs de l'entreprise étaient l'objet d'un « concours » des créanciers sociaux (33). La logique du droit des sociétés n'a pas été poussée jusqu'au bout, car d'autres immobilisations incorporelles, comme le *goodwill* ou le fonds de commerce auraient dû être également éliminées de l'actif net (34).

Bien entendu, il n'est pas exclu que le législateur fixe des limites à la distribution des bénéfices. C'est même de bonne politique mais à la condition de respecter les conventions comptables et de choisir des paramètres *ad hoc*.

**21.** — Si l'on s'attache à présent à la perspective moins réjouissante d'une *entreprise en difficulté*, les lois coordonnées ont moins d'exigences que la loi comptable.

En l'absence de toute liaison claire entre l'article 103 LCS et l'article 40 de l'arrêté royal du 8 octobre 1976, l'actif net pourrait comprendre des « non-valeurs » : frais d'établissement, de recherches, de développement, de dépenses irrécupérables mais représentatives d'utilités futures. Quant aux plus-values de réévaluation des immobilisations corporelles, fréquentes en pareilles circonstances, elles peuvent être incorporées au capital social, en dépit de leur caractère aléatoire. L'article 103 aurait alors moins de raisons d'être appliqué...

Dans un tel contexte, la loi ne dit pas à quel montant du capital social il convient de se reporter : capital souscrit ou capital libéré ? À cet égard, la définition de l'actif net, telle qu'elle est exprimée à l'article 77bis al 2, n'est d'aucun secours. Par contre, s'il est question de capitaux propres, ceux-ci ne comprennent que les capitaux effectivement libérés.

---

(32) M. GOBLET, *loc. cit.*, p. 177 qui écrit : « *L'économiste proteste, au nom de la logique, lorsque le législateur, après avoir fixé un délai maximum d'amortissement, interdit toute distribution de résultat aussi longtemps que certains actifs immatériels ne sont pas entièrement amortis* ».

(33) Comp. l'art. 40 de l'A.R. du 8 octobre 1976 qui adapta les règles d'évaluation aux entreprises « *en liquidation* ».

(34) Observation faite par P. P. BERGER, « *De uitkeerbare winst volgens de vennootschapswet* », *Accountancy*, 1985/3.

Le terme de référence est cependant le capital *statutaire, donc souscrit*. Au lieu de débiter directement lors de la souscription le compte 101 « capital non appelé », il est possible d'acter au débit du compte 4160 « associés », compte d'actif, le montant du capital souscrit. La libération partielle des apports s'exprime alors en comptabilité en débitant proportionnellement le compte « banque » et le compte « Capital non appelé » par le crédit du compte « associés ».

En constatant une *créance* de la société sur ses actionnaires du solde du montant à libérer, cette présentation comptable des opérations est plus proche de l'interprétation juridique qui tient cette créance pour certaine et liquide. Mais du point de vue financier le montant du capital non appelé est considéré comme un élément soustractif des capitaux propres.

Sous ce rapport, il y a donc une différence entre l'article 103 et l'article 77bis LCS, ce dernier texte fixant le montant du bénéfice distribuable en fonction de la libération effective des apports.

**22.** — Depuis une dizaine d'années, le *droit français* a supprimé de sa législation toute référence à l'actif net. La doctrine souligne que les capitaux propres est la seule notion ayant un contenu juridique<sup>(35)</sup>. Plus que l'insuffisance du capital social, le manque de fonds propres est crucial pour la viabilité de l'entreprise.

Les procédures de sauvetage des entreprises en difficulté devraient pouvoir être déclenchées aussitôt qu'apparaissent les signes d'une dégradation marquée et persistante des fonds propres, sans attendre la situation critique, souvent irréversible de l'état de cessation des paiements. Le manque de trésorerie pourrait toujours être comblé par un crédit bancaire approprié s'il ne trouvait pas sa cause dans des déficiences structurelles. La constatation de résultats déficitaires qui affectent les capitaux propres est un des faits décisifs qui mettent en doute la possibilité pour l'entreprise d'assurer sa continuité.

Le législateur belge est fort bon enfant lorsqu'il se contente dans le contexte de son article 103 de la convocation d'une assemblée sur les mesures à prendre « *en vue de redresser la situation financière*

---

(35) J. PAILLUSSEAU et G. PETITEAU, *Les difficultés des entreprises*. Prévention et règlement amiable, Paris 1985, n° 61 ; A. COURET, « Définition des fonds propres in « Fonds propres et fiscalité », *Les Petites Affiches*, 1992, n° 21, p. 5, A. VIANDIER, *op. cit.*, n° 256.

*de la société* ». La démarche est souvent d'un formalisme achevé. Rien n'est dit, par exemple, de l'évidente nécessité, d'un *bilan de liquidation* présenté en regard du bilan de gestion. Les perspectives ne sont pas les mêmes s'il s'agit d'éclairer les actionnaires et les tiers. Par ailleurs, s'il est décidé de poursuivre les activités sociales, ne serait-il pas normal d'imposer à bref délai la reconstitution de « *fonds propres suffisants* », condition première d'un *going concern* retrouvé, au besoin dans le cadre d'activités restructurées ?

Lorsque la loi requiert des fondateurs une réflexion quelque peu approfondie sur les besoins en capitaux d'une entreprise en phase de démarrage, elle ne va pas au-delà d'une courte période probatoire, nous l'avons rappelé. Ne conviendrait-il pas de compléter ce dispositif par une contrainte portant sur les moyens d'assurer la pérennité de l'entreprise ?

Entre le plan financier requis lors de la constitution de la société et le plan de redressement qui s'imposerait dans la phase critique de l'article 103, il y a place pour des calculs prévisionnels stratégiques sur le « solde à financer », c'est-à-dire l'excédent des besoins sur le flux des ressources et sur la manière dont le financement de cet excédent sera réalisé(36).

Pour être crédibles, ces prévisions devraient être étayées par ce qu'on appelle « *le tableau de financement qui retrace les flux de fonds réels à partir des états financiers de synthèse : bilan, compte de résultats et annexe* »(37). À ce jour, aucun arrêté royal n'a fixé le schéma normalisé de ce tableau, comme cela avait été prévu lors de la promulgation de la loi fondamentale du 17 juillet 1975. On peut s'en étonner car le tableau de financement est autant un moyen d'information qu'un outil de gestion.

### CHAPITRE III. — LA PRISE EN COMPTE DES CAPITAUX PROPRES ET SES PERSPECTIVES.

**23.** — Si l'on convient que l'entreprise en tant que centre autonome de calculs est l'agent moteur de l'économie de marchés concurrentiels, les *capitaux propres* revêtent une importance considérable ; ils sont l'expression de la volonté « d'entreprendre », la traduction concrète de « paris » économiques renouvelés. Affec-

---

(36) Voy. M. LEVASSEUR et A. QUINTART, *op. cit.*, p. 629 et p. 860.

(37) J.-P. GILLET et autres, *op. cit.*, n° 2401-243.

tés à une destination précise, ces capitaux seront à la mesure du risque créé.

Au plan macro-économique, le choix des sources de financement n'est pas indifférent. Il revient aux pouvoirs publics de rendre ce choix possible. Beaucoup dépend d'un climat socio-économique favorable. Si le capital à risque perd la faveur du public épargnant et en l'absence de relais financiers supplétifs, les conséquences néfastes d'un surendettement des entreprises sont à craindre.

Le recours à l'autofinancement peut soutenir la capacité créatrice de l'entreprise. Mais ce procédé n'assurerait pas l'allocation optimale des capitaux. En limitant fortement la distribution de dividendes, on empêche l'épargne de répondre à d'autres sollicitations comme le voudrait la rationalité économique fondée sur le jeu de la rencontre de l'offre et de la demande. L'argument est connu.

En tout cas, au-delà d'une certaine limite, l'autofinancement n'est pas sans péril pour l'avenir financier de l'entreprise, lorsque celle-ci devra recourir au marché.

**24.** — Dans le jeu subtil de la combinaison optimale des sources de financement, l'impact de la réglementation fiscale sur le sort des bénéficiaires réservés est sans aucun doute primordial. Mais le droit des sociétés n'a pas de ce côté la neutralité qu'on lui prête volontiers. La finale de l'article 1832 du Code civil est plutôt un vœu qu'une obligation stricte qui s'imposerait aux organes délibérants. Par ailleurs l'introduction récente du système du capital autorisé n'est pas sans soulever certaines questions sur l'équilibre des pouvoirs d'ordre financier au sein de la société anonyme.

Le procédé est d'une grande utilité pour les entreprises en quête de capitaux propres additionnels. Il s'agit de permettre à l'organe de gestion de « réagir promptement face à l'évolution du marché des capitaux ». Tel était du moins l'objectif présenté par le gouvernement. La loi aurait dû en conséquence limiter l'application de cette technique aux augmentations de capital réalisées par apports en espèces et en réserver l'usage aux sociétés cotées. Au cours des discussions parlementaires en commission, des opinions divergentes ont conduit à élargir considérablement la portée des nouvelles dispositions. Les statuts furent habilités à déléguer au conseil d'administration le pouvoir d'augmenter le capital social, quel qu'en soit le montant, par des apports en

nature ou en espèces ou encore par incorporation des réserves, à la seule exception de « *l'émission d'actions sans mention de valeur nominale en dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie* » (art. 33bis, § 3 ancien, § 6 nouveau) qui reste de la compétence exclusive de l'assemblée générale.

Sous l'influence des dirigeants d'entreprise et de leurs conseillers, les statuts ont fait un usage immodéré de ces prérogatives. Aussi la loi du 18 juillet 1991 a-t-elle adopté une attitude nettement plus réservée.

« *L'autorisation statutaire d'augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit à concurrence d'un montant déterminé... pour les sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne ne peut être supérieur au montant du capital social* » (art. 33bis § 2 nouveau). Il aurait été plus correct de faire référence aux fonds propres de la société. Mais ce qui est critiquable, c'est le maintien du pouvoir du conseil d'administration d'augmenter le capital social sans nouveaux apports, par incorporation des réserves. Ce pouvoir dépend, il est vrai, d'une habilitation statutaire expresse. Il n'empêche que celle-ci consacre une réelle limitation du pouvoir des assemblées de décider de l'affectation des réserves disponibles. Faut-il y voir la volonté légale de favoriser l'autofinancement des grandes entreprises ? Rien n'est moins sûr lorsqu'on lit dans les travaux préparatoires de la loi du 5 décembre 1984 (*Doc. parl.*, Sénat, 1982-1983, Rapport Pede, pp. 16-18) que « *l'incorporation des réserves au capital permet aux entreprises de renforcer leurs fonds propres* » (*sic.*). Singulière méprise d'un législateur manifestement trop pressé de mettre en œuvre une nouveauté technique qui, si l'on devait l'étendre à ce point, appelait de toute évidence des réflexions plus approfondies.

**25.** — Après une période fort sombre d'atonie quasi complète du marché primaire des actions, des mesures de politique économique ont eu un effet spectaculaire sur la relance du capital à risque. Depuis 1985 toutefois, année record pour les émissions d'actions, la préférence de l'épargne pour les placements à moindres risques, bons de caisse, obligations, titres émis par les organismes de placement collectif, est manifeste(38). Un changement de conjoncture pourrait amener un renversement des tendances.

---

(38) Rapport 1990-1991 de la Commission bancaire et financière (CBF), p. 151 et s.

Le besoin croissant des entreprises en capitaux devrait donc s'accommoder d'une grande diversité de situations. Comment une société pourrait-elle renforcer ses fonds propres si le droit positif n'est pas opératoire ou s'il se maintient dans la mouvance du concept traditionnel du capital social et de sa représentation, l'action.

Les spécialistes de l'ingénierie financière n'ont pas attendu les hypothétiques interventions d'un législateur plus préoccupé de l'encadrement des OPA agressives et des mesures défensives des sociétés visées que de la révision des fondements de la société par actions, pour effectuer des montages savants visant à restructurer « *le haut du bilan* »(39). Mais ces constructions ingénieuses sont fragiles, voire éphémères, si elles ne trouvent pas quelque assise dans la loi.

**26.** — Dans cette perspective, l'appel aux expériences étrangères peut être utile, avec les nuances qui s'imposent. L'essentiel est de vérifier s'il n'y a pas, dans les pratiques actuelles, des points de convergence suffisamment fermes. Limitons-nous à présenter quelques traits caractéristiques(40).

La représentation législative du financement des entreprises devrait être basée sur des statistiques dignes de foi portant sur la part relative des actions dans la formation de l'épargne financière des particuliers et des entreprises et sur le rapport existant pour chaque secteur économique, d'année en année, entre les fonds propres et les moyens financiers totaux dont disposent les entreprises considérées. Les statistiques devraient en outre pouvoir faire l'objet de comparaisons valables de pays à pays. Il ne semble pas que des documents aussi précis soient disponibles.

Même à l'intérieur de la CEE, trop de facteurs interviennent de telle sorte que les données actuelles ne peuvent être interprétées qu'avec beaucoup de circonspection. Ainsi en est-il de la détention d'actions par les établissements de crédit. Ce qui est autorisé dans un pays ne l'est pas dans un autre.

Dans une étude récente, le Cerle économique de la Fondation Roi Baudouin observe que les investissements en actions dans l'ensemble des investissements financiers ont le plus d'importance

---

(39) Comp. J.-P. BERTEL et M. JEANTIN, *Droit de l'ingénierie financière*, Paris, 1990, 1 vol. de 565 pages.

(40) Le temps imparti pour cette étude ne nous a pas permis de procéder à des investigations plus approfondies en droit étranger.

en France (14,0 %) et le moins d'importance en Allemagne de l'Ouest (3,4 %). En Belgique, pour la (même) période 1980-1988, l'apport des investissements en capitaux à risque dans l'ensemble des investissements financiers est de 5 % en moyenne.

On peut cependant constater, ajoutent les auteurs de cette étude, que tout comme dans les autres pays, à l'exception de l'Italie, la part d'actions dans la constitution du patrimoine augmente au fil du temps(41). Et de signaler qu'une autre étude confirme cette tendance aux États-Unis, pour les avoirs financiers des particuliers (de 10,5 % en 1982 à 12,5 % en 1983).

En Allemagne, où le manque des capitaux propres des entreprises par rapport à leurs principaux concurrents étrangers est souvent souligné, des études comparatives avec la situation des entreprises américaines et britanniques ont été menées sur la base d'un échantillon représentatif des *bilans* publiés. Ce fut l'occasion de relever les différences de traitement des rubriques comptables les plus significatives. Alors qu'en Allemagne, le bilan fiscal est fonction du bilan commercial (*Massgeblichkeitsprinzip*) par exemple, aux USA et en Grande-Bretagne, l'exclusion des considérations fiscales dans le bilan courant fait que les amortissements pratiqués traduisent mieux la diminution des valeurs techniques et économiques des biens amortissables. De même alors qu'aux USA, il est permis d'activer un *goodwill* propre, c'est-à-dire non acquis d'un tiers, cette pratique n'est admise ni en Allemagne ni en Grande-Bretagne.

Il paraîtrait que le principe anglo-américain du *true and fair view* dont la CEE s'est emparée, conduit facilement au *window-dressing*, mais le principe de prudence en honneur dans nos pays continentaux n'est pas non plus sans avoir une influence marquée sur les comptes annuels(42).

**27.** — Selon les enseignements du professeur André TUNC, éminent spécialiste du droit des sociétés anglais et américain, le concept de capital appartient aux reliques du passé. Le *Model*

---

(41) « *Le capital à risque dans la constitution du patrimoine financier* », avec la collaboration de la Banque Nationale de Belgique, Bruxelles, 30 octobre 1991, pp. 7-8.

(42) M. PERLITZ, H. KUPPER et LOBLER, « Vergleich der Eigenkapitalausstattung deutscher, Us-amerikanischer und britischer Unternehmen », *ZGT*, 1985, n° 1, pp. 16-49.

*Business Corporation Act* dans ses différentes versions, depuis 1980, en fait complètement abstraction.

La protection des actionnaires et des créanciers est organisée autrement, sans référence à la notion(43). C'est davantage le principe de *l'insolvabilité* qui prévaut. « *Est considérée comme insolvable la société qui est incapable de payer dans le cours normal des affaires (equity insolvency test) ou encore celle dont l'actif total est inférieur au passif total augmenté de ce qui serait versé aux actionnaires privilégiés en cas de liquidation (balance sheet test)* ».

Une grande souplesse préside au régime des actions. Véritable réserve de titres à la disposition du conseil, le nombre d'actions autorisées par les *articles of incorporation* permet de faire face à diverses éventualités comme le réinvestissement des dividendes en actions, la conversion des obligations en actions ou la distribution d'actions au personnel(44).

Au moment même où la notion de capital s'effaçait en droit américain, observe le professeur TUNC, le droit anglais dut s'aligner en 1980 sur les règles continentales relatives à la formation et au maintien du capital social(45). « *L'intrusion du droit communautaire donne parfois aux juristes britanniques, écrit-il, l'impression d'une invasion de barbares qui, faute d'avoir de bonnes institutions, multiplient des règles mesquines et peu efficaces* »(46).

**28.** — Ce jugement sévère n'est pas sans avoir quelques résonances en droit français.

Certains auteurs saluent la « juridicisation » des capitaux propres, ces vocables qui occupent une place croissante dans le droit des affaires et pas seulement en matière de sociétés commerciales et reconnaissent le degré d'originalité de la notion par rapport aux notions traditionnelles de capital social et d'actif net(47).

---

(43) A. TUNC, *Le droit américain des sociétés anonymes*, Paris, 1985, n° 35 et 42 ; H. Merkt, *Us-amerikanisches Gesellschaftsrecht*, 1991, 1 vol. de 858 pages, ouvrage commenté par Th. PAEFGER, « Eine Morphologie des Us-amerikanischen Rechts der A.G. », in *AG*, 1992, n° 5, p. 133, à laquelle nous nous référons.

(44) *Ibidem*, n° 36. Voy. aussi Th. PAEFGER, *loc. cit.*, p. 142 et spécialement, p. 144.

(45) A. TUNC, *Le droit des sociétés anonymes*, 3<sup>ème</sup> éd., Paris, 1987, n° 23.

(46) *Ibidem*.

(47) J. STOUFFLET, « Les capitaux propres », *Rev. soc.*, 1986, p. 541 à 555.

D'autres constatent non sans raison que la *diversification des valeurs mobilières* est à l'origine du déclin du concept de capital social. D'une part, sont attachées à certaines valeurs mobilières, des prérogatives traditionnellement liées aux valeurs composant le capital social, alors que, dans le même temps, certains titres représentant celui-ci sont amputés de leurs attributs ; d'autre part émergent à côté du capital social des masses au maniement plus souple et qui correspondent à du capital en puissance ou à du quasi-capital. C'est donc à la fois l'utilité et les fonctions de capital social qui sont remises en cause par la diversification des valeurs mobilières. On touche ici à la structure juridique et financière de la société(48).

**29.** — Du côté français, en effet, « *les réformes réalisées depuis 1983 ont ouvert la voie à une hybridation totale des fonds propres et des fonds d'emprunt* »(49). L'expression ne semble pas excessive.

Ce mouvement législatif d'envergure remonte en réalité à une loi du 25 février 1953 qui a créé, comme dans notre pays, des titres se situant à mi-chemin entre l'action et l'obligation de type classique, à savoir les *obligations convertibles* en actions, complétées en 1966 par des « *obligations échangeables* » et en 1969 par des « *obligations convertibles à tout moment* ».

À partir de 1978, le mouvement s'accélère avec la création d'autres titres originaux qui admettent la dissociation entre les prérogatives pécuniaires et les prérogatives de gouvernement de la société. Ce sont les *actions à dividende prioritaire sans droit de vote* qui étaient préconisées à la même époque par les auteurs du grand projet belge de réforme des sociétés. On espérait de cette manière combler le déficit en capitaux à risque des P.M.E sans mettre en cause la continuité de la gestion.

Utilisée en Belgique pour le financement public des entreprises relevant de secteurs en difficultés, ces nouvelles valeurs mobilières ont connu en France une dérive partielle en raison de leur emploi en tant qu'armes défensives en prévision d'OPA inami-

---

(48) Th. BONNEAU, « La diversification des valeurs mobilières : ses implications en droit des sociétés », *RTDC*, 1998, p. 535, n° 39 ; dans le même sens, B. CORDIER, *Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes*, Préf. Y. GUYON, Thèse, Paris, 1989, 421 pages.

(49) J. TERRAY, « Pour une nouvelle classification juridique des instruments financiers », *Rev. de droit bancaire*, 1987, p. 20.

cales. Puis, en 1983, ce démembrement des droits de l'actionnaire prend corps, si l'on peut dire, dans l'émission des certificats distincts, l'un le *certificat d'investissement*, titre privé du droit de vote ainsi que de tout droit à un dividende prioritaire et réservé à l'épargne traditionnelle à concurrence du quart du montant du capital social ; l'autre, le *certificat de vote*, titre non négociable par lui-même, destiné en fait à être conservé par les détenteurs du pouvoir au sein de la société.

À la même époque, le dispositif des obligations échangeables contre des actions est complété par les *obligations avec bons de souscription d'actions* et par des bons de souscription autonomes, appelés encore *warrants*.

Ces bons ont connu de larges applications puisqu'ils permettent d'acquérir des actions ordinaires, des actions de dividendes prioritaires sans droit de vote et des certificats d'investissement.

**30.** — À cette panoplie de titres, fruit d'un cheminement parallèle de la loi et de la pratique, il faudrait ajouter les titres participatifs, un instrument créé sur mesure pour le financement des groupes industriels nationalisés qui, en raison de leur statut, étaient exclus du marché des actions.

Plus proches des obligations classiques que des actions, *les titres participatifs* ne confèrent à leurs titulaires aucun droit dans la gestion des sociétés concernées. En ce sens, le qualificatif de « *participatif* » est quelque peu trompeur.

Cependant, une partie de leur rémunération dépend des bénéfices ce qui en fait une obligation « *participante* »(50). L'émetteur peut proposer d'autres paramètres que les résultats de la société proprement dits. Ce peut être le résultat net consolidé, le chiffre d'affaires, voire la marge brute d'autofinancement. Le coupon du titre participatif offre dès lors des caractéristiques tout à fait remarquables. En particulier, la référence aux comptes consolidés préfigure l'idée féconde à notre avis, d'un *actionnariat de groupe* protégé contre les effets perturbateurs de transferts patrimoniaux intra-groupe.

Assimilés à des fonds propres, les titres participatifs ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société sauf clause

---

(50) La partie fixe de la rémunération peut être assortie d'une clause d'indexation. Celle-ci semble dépendre davantage des performances de l'émetteur que de facteurs exogènes. En Belgique, la Commission bancaire et financière n'admet pas l'émission d'obligations avec taux d'intérêt indexé. *Rapport*, 1990-1991, p. 72.

de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur. Ils sont négociables sur le marché des actions et peuvent faire l'objet d'une offre publique d'échange contre des actions ordinaires.

Ce nouveau mode de financement des entreprises industrielles assimilé par la loi à des fonds propres a rencontré un réel succès tant auprès des grands groupes français qui ont pu y trouver une utilisation adaptée à leurs besoins que du public épargnant (51).

**31.** — Disposant du soutien d'un législateur soucieux de trouver de nouvelles sources de collecte de l'épargne, la pratique financière en France a pu donner libre cours à son imagination.

Alors que dans notre pays on serait tenté d'invoquer le *numerus clausus* à l'encontre de toute extension hétérodoxe de la notion de valeurs mobilières pour des raisons institutionnelles, le législateur français n'a pas hésité, faute de pouvoir suivre en toutes circonstances la créativité débordante des financiers d'entreprise, à reconnaître aux sociétés par actions, *la liberté d'émettre* « d'autres valeurs mobilières donnant droit par conversion, échange, remboursement, présentation de bons ou de toute autre manière, à l'attribution à tout moment et à date fixe de titres qui, à cet effet, sont ou seront émis en représentation d'une quotité du capital social des sociétés émettrices » (art. 339-1, al 1 loi de 1966).

Au surplus, une filiale peut émettre des valeurs composées donnant droit à souscrire à des titres de la société-mère (art. 339-3 al 1).

Enfin, la seule limite à cette liberté est l'interdiction de transformer ces nouveaux titres en valeurs représentatives de créances. Si l'actionnaire disposait de ce droit, il en résulterait une augmentation de l'endettement externe de la société, ce que la loi française entend éviter. De là également l'obligation faite aux sociétés émettrices de prévoir l'exercice d'un droit préférentiel de souscription au profit de leurs actionnaires (52).

Quant aux valeurs représentatives de créances sur la société émettrice ou de valeurs donnant le droit de souscrire à de tels titres, la loi française reconnaît la légitimité *des clauses prévoyant le remboursement subordonné* (art. 339-7). Déjà pour les titres participatifs dont nous venons d'évoquer la nature particulière

---

(51) Voy. B. CORDIER, *op. cit.*, n° 2122 et s.

(52) Sur les « valeurs composées », voy. notamment P. BEZARD, *La société anonyme*, Montchrestien, 1986, n° 1356 ; Ph. MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*, Précis Dalloz, Paris, 1988, n° 361 et s.

ainsi que pour les prêts participatifs, autre catégorie qualifiée par la loi, l'assimilation aux fonds propres de l'émetteur était prévue.

Par comparaison à cette évolution majeure, l'apport récent du législateur belge est modeste. La loi du 18 juillet 1991 admet l'émission d'actions sans droit de vote, de « *warrants secs* » ou de droits de souscriptions autonomes.

**32.** — À vrai dire, les préoccupations du législateur belge sont ailleurs. Il s'agit moins de favoriser le développement des modes de financement des sociétés que d'en réglementer strictement l'usage.

L'objectif premier est d'assurer une plus grande stabilité de l'actionnariat et de la gestion de l'entreprise sans toutefois contrecarrer les augmentations de participation et *les restructurations du capital* des entreprises par la voie d'offres publiques d'acquisition (53).

Cet objectif n'emporte pas de lui-même l'amélioration de la structure financière de la société par actions. C'est précisément un thème fort discuté que de savoir si les offres publiques d'acquisition peuvent contribuer à développer les performances des entreprises qui en sont l'objet grâce aux modifications de contrôle de la société (54). D'autre part, la méfiance qui entoure les opérations en capital initiées par l'actionnariat dirigeant dans le contexte général de la crainte de prises de contrôle, risque d'engendrer des rigidités excessives peu favorables au renforcement des fonds propres de la société par actions.

**33.** — Tant d'innovations ne peut laisser indifférente la *doctrine juridique* même la plus traditionnelle. Les financiers ne viennent-ils pas perturber la belle ordonnance des classifications juridiques en faisant prévaloir la primauté de l'économique sur le droit ? Comment, la doctrine *comptable* privée de l'appui sans faille des conceptions juridiques doit-elle réagir ? L'enregistrement correct d'opérations complexes qui affectent le haut du bilan en vio-

---

(53) M. VAN DER HAEGEN et J.-M. GOLLIER, « Les sociétés commerciales. — Loi du 18 juillet 1991 », *J.T.*, 1992, p. 185, n° 1 et s.

(54) Sur ce point, voy. les Actes du Colloque organisé à Paris par la Feduci sur « L'acquisition des entreprises à la recherche d'un équilibre en Europe » numéro spécial de la *Revue du Droit des Affaires internationales*, et notre rapport de synthèse.

lant les frontières entre les fonds propres et les fonds de tiers, n'est-elle pas une condition préalable de la *certification* délivrée par le commissaire aux comptes, l'homologue français de notre commissaire-réviseur ? L'information de l'épargne publique sur les caractéristiques de titres dont les appellations sont le plus souvent ésotériques, fait aussi question. Le caractère subordonné d'un emprunt présenté comme un emprunt ordinaire n'est évident que pour les gens avertis.

Les contours incertains de valeurs hybrides peuvent provoquer des méprises sur les droits effectifs qu'elles procurent. Le bon fonctionnement des marchés financiers requiert une présentation claire des produits, objets des transactions. La COB française, à l'instar de la CBF belge dans un autre contexte, s'efforce d'obtenir un éclairage suffisant du point de vue des petits porteurs. Mais beaucoup reste à faire au gré des innovations(55).

**34.** — Quels sont les critères permettant de ranger des instruments financiers comme les titres participatifs ou les prêts participatifs par exemple, dans l'ensemble des fonds propres plutôt que dans la nomenclature des dettes de l'entreprise ? Selon les termes d'une analyse comptable et financière(56), les premiers feraient partie intégrante des fonds propres parce qu'ils ne sont remboursables qu'au gré de l'émetteur uniquement et que leur rémunération — tout ou en partie — étant incertaine, le porteur supporte en réalité le risque de l'entreprise. Les seconds, les prêts participatifs, devraient être rangés parmi les dettes de l'émetteur car ils sont affectés d'une échéance, bien que leur remboursement n'ait lieu, en cas de dissolution de la société qu'après l'extinction de tout le reste du passif exigible.

Par contre, l'absence d'un droit de vote attaché au titre serait indifférente. Ce critère « *purement juridique* », considèrent ces analystes, n'a rien à voir avec un examen fondé sur le « *concept de la prédominance du fonds (la substance économique ou financière) sur la forme* » (*sic*).

---

(55) Voy. le *Rapport 1990* de la COB, p. 120 : « *L'ingéniosité financière conduit à l'apparition de titres dont les qualifications juridiques comptables et fiscales ne sont pas toujours très nettes.* ».

(56) Yves BERHEIM, « Fonds propres et quasi-fonds propres », *La Revue Banque*, mai-juin 1992, n° 527-528 ; voy. également P. SCHEVIN, « Quasi fonds propres et comptabilité », *Revue française de comptabilité*, 1991, p. 76 et s.

Tout n'est pas dit pour autant dans l'aboutissement d'un raisonnement dont les incidences sur l'application de certaines dispositions du droit des sociétés sont grandes.

Ce n'est pas parce que la loi décide pour le calcul des ratios d'endettement d'éliminer les prêts participatifs du passif exigible que ces créances de dernier rang doivent pareillement être prises en compte pour déterminer si l'actif net d'une société est devenu inférieur ou non à la moitié de son capital social. Les tribunaux, souligne-t-on, garde leur entière liberté d'appréciation(57).

À l'instar des juristes qui en font la porte de sortie de certaines impasses, les financiers recommandent l'admission d'une nouvelle catégorie comptable située à mi-chemin entre, les fonds propres et le passif externe. C'est la notion de *quasi-fonds propres* — ou « *autres fonds propres* » — expression que l'on retrouve dans certaines dispositions légales. Mais cette approche pour être crédible devrait être corroborée par une modification de la présentation du *résultat*. La rémunération accordée au porteur d'un titre participatif, par exemple, peut être analysée, comme une charge de l'exercice aussi bien pour sa partie fixe que pour sa partie variable et non comme une affectation du résultat. La différence est sensible(58) Si cette opinion partagée par la COB est correcte, on ne voit pas comment la nature de fonds propres de ces titres pourrait être retenue.

Quelle que soit la pertinence du ou des critères retenus, l'incertitude s'accroît avec l'apparition de la *clause de réversibilité* qui modifie au cours de son existence la nature du titre(59)

**35.** — La diversification des valeurs mobilières a suscité dans la *doctrine juridique française* des réactions en sens divers. Si les commentaires s'accordent pour décrire l'ampleur du phénomène et relever les difficultés d'en délimiter l'exakte portée, les opinions sont divergentes quant aux effets qu'il peut en résulter sur la structure juridique et financière de la société anonyme.

Sous l'aspect descriptif, les formules fleurissent dans la littérature juridique. On parle tour à tour de « *capital attendu* », de « *capital espéré et différé* », de « *capital muet* », de « *capital en puis-*

---

(57) Voy. B. CORDIER, *op. cit.*, p. 275 et s.

(58) P. SCHEVIN, *loc. cit.*, p. 82.

(59) A. COURET, *loc. cit.*, p. 5.

*sance ou potentiel* » et bien évidemment de quasi-capital ou de quasi-fonds propres.

Tout en reconnaissant l'utilité de ces formules pour l'application de dispositions particulières du droit des sociétés et du droit des entreprises en difficultés, certains auteurs français ne semblent pas y voir autre chose qu'un emprunt nécessaire aux termes de l'analyse financière pour une meilleure connaissance de la situation de l'entreprise. Capital de fondation, le capital social serait un concept certain qui remplit des fonctions différentes. « *Alors que le capital social marque la limite des répartitions entre associés, les capitaux propres servent à déterminer l'avoir de la société et à apprécier son crédit* »(60).

D'autres au contraire font valoir *les mutations* qui se préparent. La multiplication et la complexité croissante des valeurs mobilières remettraient en cause les fondements même du droit des sociétés. Si déclin du capital social il y a, nous sommes invités à reconstruire le droit des sociétés anonymes. « *Dans la mesure où le capital social ne remplit plus les fonctions traditionnelles de clef de répartition des droits et du pouvoir dans la société, et de gage des créanciers sociaux, le critère distinctif des fonds propres tend à être progressivement recherché moins dans les droits dont ils font l'objet que dans leur affectation permanente aux besoins de l'entreprise* »(61).

Les fonds propres comprendraient *toutes les ressources stables* de la société. Certaines de ces ressources sont bloquées et improductives de revenus en cas de perte ; ce sont les *fonds propres non fluctuants* dont feront partie « *le capital social, les réserves légales ou statutaires, les titres subordonnés à durée indéterminée ; les bons de souscription d'action* ». D'autres peuvent être remboursées à l'initiative de la société ou donner lieu à la distribution d'un intérêt fixe indépendamment des résultats de la société, ce sont les *fonds propres fluctuants* dont feront partie les réserves libres, les titres participatifs notamment. Quant aux différents types d'obligations assorties de certains droits, elles ne feront partie des fonds propres que si une clause du contrat d'émission stipule leur non-remboursement sauf en cas de liquidation(62).

---

(60) J. STOUFFLET, p. 549-550.

(61) B. CORDIER, *op. cit.*, p. 379.

(62) Th. BONNEAU, *loc. cit.*, p. 571, n° 59.

Ainsi les fonds propres fluctuants ou non assumeraient la fonction traditionnelle assignée au capital social de gage des créanciers car c'est l'instrument de mesure de la solvabilité de la société. « *On devrait décider, écrit Th. BONNEAU, que lorsque l'ensemble des fonds propres devient inférieur à la moitié des fonds fluctuants, la société doit réagir, notamment en décidant soit la dissolution, soit en reconstituant les fonds propres non fluctuants* ». Complétée par les dispositions des contrats d'émission, la loi devrait en outre prévoir l'ordre de remboursement des « *personnes dont les capitaux participent aux fonds propres* »(63).

Lorsque la loi parle d'actif net, elle vise en réalité les « *capitaux propres* ». Cette dernière expression est préférable. Nous en avons vu les raisons. Un pas de plus serait franchi avec l'introduction en droit positif de la notion globale de *fonds propres*, que ces fonds proviennent des associés ou de tout autre investisseur.

**36.** — La question des fonds propres ouvre d'autres perspectives. Ce qui importe en effet, c'est moins la propriété de la société dont la manifestation juridique et comptable est le capital social que le financement de la société. La distinction classique entre l'actionnaire et l'obligataire tend à disparaître au profit d'une notion unitaire, celle « *d'apporteur de capitaux* » ou de bailleurs de fonds. Il importe peu, dans cette optique, que les prérogatives de ces « *apporteurs* » diffèrent selon la catégorie de valeurs mobilières qu'ils détiennent. « *La protection de l'épargne concerne aussi bien les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de certificats d'investissement que les porteurs de valeurs mobilières représentant une créance* »(64).

S'il est vrai que l'obligation devient une valeur à risques, comme c'est le cas pour les obligations dites perpétuelles, et que « *l'action devient une valeur de placement* », comme c'est le cas pour l'action dépourvue de droit de vote mais nanti d'un droit de priorité au bénéfice, la valeur mobilière n'est plus qu'un *titre de financement* doté d'un régime différencié selon qu'elle permet ou non l'exercice du droit de vote.

Finalement, « *l'exclusion définitive* » du droit de vote des titres de financement reviendrait à reconnaître l'existence d'autres

---

(63) Th. BONNEAU, n° 60.

(64) Th. BONNEAU, n° 71.

titres étrangers à la catégorie des valeurs mobilières parce que non négociables et non cotées en bourse. Ce serait les *titres de direction* par opposition aux titres de financement.

La thèse est claire et nette : « *le financement des sociétés passe par la consécration de la notion de fonds propres et la distinction des actionnaires de contrôle et des bailleurs de fond traduite sur le terrain des valeurs mobilières, par la distinction des titres de financement avec droit de vote et des titres de financement sans droit de vote* »(65).

#### CHAPITRE IV. — COUVERTURE EN FONDS PROPRES ET ENDETTEMENT DES ENTREPRISES

**37.** — Que faut-il penser de ce rapprochement du droit des valeurs mobilières et du droit des sociétés ? La diversification des valeurs mobilières, si elle devait se confirmer de façon aussi spectaculaire qu'en France, ne serait certainement pas sans conséquences sur les conceptions qui président au régime juridique de la société par actions.

Le dédoublement de la condition des actionnaires de la société — tout au moins dans les grandes sociétés — est une réalité observée et confirmée depuis longtemps(66).

La classe des « *bailleurs de fonds* », s'il convient de les appeler ainsi, n'est d'ailleurs pas homogène. L'action s'est démocratisée en même temps qu'elle se diversifiait.

Par ailleurs, l'actionnariat dit institutionnel prend une place prépondérante dans le financement du capital à risque en raison du rôle joué par différents types d'intermédiaires financiers(67). La classe des actionnaires de contrôle est elle aussi plus complexe qu'autrefois, si l'on prend en compte par exemple le *management buy out* ou la constitution d'importantes minorités organisées au sein des sociétés.

---

(65) Th. BONNEAU, n° 123.

(66) Rappelons les travaux de A. BERLE et G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New-York, 1952 ; en langue française, *Le capitalisme américain et la conscience du Roi*, A. COLIN, Paris, 1957 et *La réorganisation de l'économie américaine*, P.U.F., Paris, 1965.

(67) Les O.P.C.V.M. sont en pleine expansion. Ces organismes disposent à présent des droits de vote attachés aux actions qu'ils détiennent mais leur exercice est soumis à des conditions déterminées. Voy. l'art. 126 de la loi du 4 décembre 1990 et l'art. 21 § 2 de l'arrêté royal du 4 mars 1991, *Moniteur belge* du 9 mars.

Il n'empêche que l'idée de regrouper par le truchement des valeurs mobilières des droits subjectifs sinon identiques du moins de conception analogue répond à un besoin de synthèse qui peut être utile autant à l'épargne dans un but de protection qu'à l'entreprise en quête de capitaux et se trouvant dans l'absolue nécessité d'offrir des conditions financières attrayantes. L'épargne publique n'a pas l'*affectio societatis* ; ce qui unit les porteurs de valeurs mobilières, c'est une préoccupation de « return » grâce à des placements diversifiés.

Séparer les droits de l'épargne investie des prérogatives de la gestion de la société rappelle la *commandite* ancestrale, au sein de laquelle avoisinaient des « *commandités commerçants* », personnellement responsables des dettes sociales, et des « *commanditaires intéressés* », pourvoyeurs de fonds. Alors est-ce le réveil des commandites par actions ou bien le sommeil persistant de cette organisation sous l'apparence d'un anonymat de façade ? Car comme le soulignait à juste titre Claude CHAMPAUD dans sa thèse publiée il y a trente ans, « *par structurelle nature, la SCA est l'une de celles sinon celle qui correspond le plus exactement aux réalités du monde des affaires et de l'exercice du pouvoir économique* » (68).

**38.** — Sans aller plus avant dans cette révision des modèles juridiques proposés aux hommes d'affaires, l'extension de la notion de capital social en vue de répondre aux besoins de financement des entreprises est une démarche opportune. La structure comptable et financière de la société par actions invite à consentir certains dépassements. Un tel effort n'est pas sans précédents en droit positif.

Il existe en effet du côté du contrôle prudentiel des établissements de crédits des sources d'inspiration. La réglementation des fonds propres rencontre diverses finalités qui ne sont pas toutes étrangères aux entreprises soumises au droit commun des sociétés (69).

Le capital social minimum qui est quarante fois plus élevé qu'en droit commun n'a en réalité qu'une importance très réduite (70).

---

(68) Cl. CHAMPAUD, « Le réveil des commandites par actions », *Vie judiciaire*, n° 2303 : *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Paris, 1962, n° 110.

(69) Il va de soi que nous éliminons dans ces développements ce qui est spécifique au contrôle des banques.

(70) En ce sens, A. BRUYNEELS, « Les fonds propres des établissements de crédit en Belgique » in *Ricapitalizzazione delle banche e nuovi strumenti di ricorso al mercato*, Giuffrè, Milan, p. 188-189.

Le montant requis de fonds propres est avant tout fonction du volume des activités et surtout de la nature des risques assumés.

En vertu de l'arrêté de la Commission bancaire et financière, au 1<sup>er</sup> janvier 1993(71) ; le rapport entre les fonds propres d'un établissement et la totalité de ses engagements pondérés en fonction des risques qu'ils représentent doit atteindre 8 % (*risk assets ratio*). Ce coefficient d'une grande technicité est approprié aux activités bancaires.

Ce sont les éléments constitutifs des fonds propres bancaires qui méritent considération, comme nous allons le dire plus avant. Plus proche de la structure financière des entreprises non bancaires, le ratio fonds propres/ fonds de tiers (*gearing ratio*) est un coefficient général de solvabilité s'échelonnant sur des pourcentages dégressifs selon des tranches successives de fonds de tiers. C'est une manière de tenir compte de la taille des entreprises bancaires dans l'appréciation de leur solvabilité. Enfin, un troisième ratio s'attache à l'équilibre de la structure financière des établissements de crédit. En aucun cas, les fonds propres ne peuvent être inférieurs au total des *actifs immobilisés*(72).

Comme dans d'autres systèmes(73), la réglementation belge distingue les fonds propres *sensu stricto* et « *d'autres éléments complémentaires* » qui peuvent être pris en considération. Le noyau dur comprend le capital libéré, les primes d'émission, les réserves publiées(74) et le bénéfice reporté. Les éléments complémentaires sont les plus-values de réévaluation, le fonds interne de sécurité, les titres et instruments financiers, les dettes subordonnées et les actions préférentielles cumulatives, ces deux der-

---

(71) Arrêtés de la CBF du 19 mars 1991 (approuvés par l'AM.M. du 31 mai 1991) relatifs aux fonds propres des établissements de crédit et relatifs aux obligations en fonds propres des établissements de crédit sur base consolidée, *M.b.* du 29 juin.

Le texte de ces arrêtés accompagné de commentaires est reproduit dans une publication spéciale de la CBF, 12/1991.

(72) Art. 7 de l'arrêté précité, CBF, 12/1991, p. 11.

(73) « Les fonds propres. Harmonisation en perspective de 1992 », *Doc. de l'ABB*, n° 87, p. 10 et s. sur les systèmes du Comité de Bâle et de la réglementation européenne.

(74) L'article 2 de l'arrêté précité comprend également « *le fonds pour risques bancaires généraux* » ou « *fonds de sécurité ouvert* », c'est-à-dire exprimé, par opposition aux « *fonds internes de sécurité* » qui procèdent d'une diminution de la valeur des créances portées au bilan en dehors des réductions de valeurs ou de provisions faites pour risques identifiés et prévisibles.

nières catégories d'éléments moyennant le respect de certaines conditions.

Pour le calcul des éléments constitutifs des fonds propres *sensu stricto*, on doit déduire la perte de l'exercice et la perte reportée, les frais d'établissement, les immobilisations incorporelles et les actions propres de l'établissement de crédit.

C'est la raison pour laquelle la CBF dit dans son commentaire que « *les fonds propres ne sont pris en considération que dans la mesure où ils correspondent à un actif net* » (75). L'expression est, on le sait, ambiguë par rapport à la définition reçue en droit des sociétés. Mais la déduction des frais d'établissement et des immobilisations incorporelles s'explique si l'on tient compte des risques qu'un dispensateur de crédit assume. Comme la couverture en fonds propres doit servir de garantie aux dépôts, les « *non valeurs* » actées au bilan, tout comme le goodwill ne présenteraient aucune utilité. Par contre, il ne paraît pas justifié d'éliminer la valeur des « *actions propres* » dans la mesure où la constitution à due concurrence d'une réserve indisponible a été faite (art. 52bis, § 2 LCS).

**39.** — Les plus-values de réévaluation en dépit de leur caractère de réserve indisponible ne sont admises à titre de complément qu'à concurrence de 100 % des fonds propres *sensu stricto* ; les dettes subordonnées ainsi que les actions préférentielles cumulatives à concurrence de 50 % seulement.

L'assimilation des emprunts subordonnés aux fonds propres procède de la constatation qu'un créancier peut, dans des situations de concours, renoncer de manière irrévocable à son droit à l'égalité de traitement par rapport aux autres créanciers chirographaires. Comme l'écrivait André BRUYNEEL dans une étude sur la qualification de ces emprunts (76), « *la subordination constitue une garantie originale juridiquement autonome* ». Mais la clause de subordination ne suffit pas. L'emprunt aura de préférence une durée indéterminée ou tout au moins s'étendra sur une période à moyen terme, et surtout ne pourra être remboursé qu'à l'initiative du débiteur, moyennant l'accord préalable de la CBF. C'est en somme *la disponibilité totale des*

---

(75) CBF, 12/1992, p. 22, note subpaginale 2.

(76) A. BRUYNEEL, « Les prêts subordonnés », *Revue de la Banque*, 1976, p. 530, n° 24.

*fonds* qui constitue le critère décisif de l'assimilation aux fonds propres au sens strict.

Rappelons que le procédé a été imaginé, il y a plus de trente ans, et organisé en parfaite symbiose entre les banquiers à la recherche de moyens susceptibles de renforcer leurs fonds propres et l'autorité de tutelle chargée de veiller à la solidité financière des établissements de crédit. Le régime des emprunts subordonnés s'est imposé si bien que les banques belges n'ont pas éprouvé la nécessité de recourir à d'autres instruments financiers plus sophistiqués. Il ne semble pas que la situation soit la même à l'étranger.

Comme l'exposait récemment le président de la CBF, « *au fil du temps, dans les pays industrialisés, le concept "fonds propres" a évolué d'un concept restreint "fonds propres = capital et réserves" vers un concept de fonds propres au sens large englobant des éléments de nature diverse : emprunts subordonnés, emprunts participatifs, Genüßscheine, différents types d'actions préférentielles dont certaines sont plus proches des emprunts subordonnés que des actions représentatives du capital. Ne percevoir dans cette évolution qu'une inflation du concept "fonds propres" me paraît devoir être récusé car par trop inspiré par un souci d'orthodoxie simpliste ; c'est méconnaître les mérites de l'esprit d'innovation en réponse aux défis auxquels est confrontée une société dynamique qui se veut intégrée dans un contexte international de dimension mondiale* » (77).

Le recours à d'autres instruments financiers est prévu dans les différentes réglementations sur les fonds propres des établissements de crédit. Encore faut-il que les principes du droit des sociétés ne soient pas rebelles à toute innovation.

**40.** — Gens prudents, les banquiers ont été les pionniers du diagnostic financier. On leur doit la technique des ratios, et des modèles de prédiction des faillites. Nous ne voulons pas dire que les méthodes utilisées par les *credit-men* sont infaillibles, pas plus d'ailleurs que les systèmes complexes proposés aujourd'hui par les analystes financiers (78).

---

(77) J-L. DUPLAT, « La solvabilité des banques », *Revue de la Banque*, Conférence 1/1990, p. 10. Sur les Genüsse à l'allemande créées également par la pratique, voy. C.P. CLAUSSEN, « Der Genüßschein und seine Einsatzmöglichkeiten », *Festschrift*, W. Werner, Berlin, 1984, p. 81, 87.

(78) M. LEVASSEUR et A. QUINTART, *op. cit.*, p. 225 et s.

Mais ceci n'implique aucunement que les juristes peuvent tout ignorer de ce qui relève des méthodes d'interprétation des états financiers.

À notre connaissance, il n'existe guère de tentatives de rapprochement entre ces disciplines qui supposent de toute évidence non seulement un langage commun mais aussi un large esprit d'ouverture et de compréhension(79).

Le très classique *ratio de solvabilité*, soit le rapport fonds propres/endettement total, est à peine exploité sur le terrain du droit. Or ce ratio est un des indicateurs permettant d'apprécier la surface financière de l'entreprise, plus précisément si elle dispose d'une autonomie préservant sa capacité d'endettement.

Reconnaissant ses limites, l'analyse financière se refuse à préconiser une proportion idéale entre les fonds propres et les fonds de tiers. « *Une explication rationnelle du choix des moyens de financement* »(80) n'existe pas. Cependant, il n'est pas douteux que cette structure a des répercussions sur la liquidité et sur la rentabilité des entreprises. Le jeu de « *l'effet de levier financier* » est bien connu(81).

Le droit des sociétés n'établit aucun lien direct entre les règles relatives aux capitaux propres et celles qui gouvernent les fonds des tiers. Le législateur pense avoir accompli sa tâche lorsqu'il a donné aux assemblées générales, voire aux tiers, les moyens de vérifier l'actif net par rapport au capital social et aux fonds qui lui sont assimilés, dans des circonstances bien déterminées (art. 77*bis* et 103 LCS).

Le surendettement des consommateurs et des ménages est à juste titre une préoccupation majeure de notre temps. Le surendettement des entreprises mérite une égale considération.

D'un point de vue général, nous en avons rappelé brièvement les méfaits(82). Pour la société et ses actionnaires, l'augmentation constante des dettes renchérit le coût de nouveaux crédits

---

(79) Voy. par exemple l'ouvrage déjà cité du professeur Jean PAILLUSSEAU, Directeur du Centre de droit des affaires de la Faculté des sciences juridiques de Rennes et d'un commissaire au comptes, expert-comptable et docteur en droit, M. Gérard PETITEAU.

(80) M. LEVASSEUR et A. QUINTART, *op. cit.*, p. 159, 604 et s.

(81) *Ibidem*, p. 113 et s.

(82) Ci-dessus, n° 23.

et alourdit le poids des sûretés additionnelles. L'aggravation des charges financières a un effet « *boule de neige* » et constitue un handicap considérable. C'est un fait d'expérience. Si la société est cotée, le marché ne manquera pas d'anticiper les conséquences d'une situation désastreuse qui peut s'avérer insurmontable.

La prévention des faillites et des entreprises en difficultés commence sur le terrain du droit des sociétés.

Certes, la poursuite d'une entreprise déficitaire aggravant le passif social peut être constitutive d'une « *faute grave et caractérisée* » (art. 63<sup>ter</sup> LCS) ; de même recourir à des emprunts excessifs à taux élevés peut dans le cadre de l'appréciation marginale être rangé dans la catégorie des fautes de gestion (art. 62 al 1 LCS). Mais la responsabilité personnelle des dirigeants sociaux dont la mise en œuvre est toujours difficile reste une mesure de protection lointaine. Mieux vaut situer l'enjeu de la question sur le plan de l'exercice des pouvoirs de gestion.

On a eu raison d'observer, ainsi en Allemagne<sup>(83)</sup>, que le partage des compétences dans le domaine financier est un problème généralement ignoré. Tout ce qui concerne les fonds propres (*Eigenkapital*) est considéré comme une décision fondamentale relevant dès lors, en principe, de la compétence des assemblées générales, tandis que les décisions portant sur le recours aux fonds des tiers (obligations ordinaires, titres bancaires etc...) sont de la compétence de l'organe de gestion. Par cette manière d'envisager les choses, rien n'empêche donc les dirigeants sociaux d'endetter la société de manière illimitée et incontrôlée.

C'est Outre-Rhin, sous l'influence d'une législation d'avant-guerre, que l'idée d'un pouvoir fort de gestion (*Führerprinzip*) s'était imposée. Mais certains estiment aujourd'hui qu'il convient de mieux délimiter la sphère des compétences *financières*.

Il ne s'agit pas d'enfermer le *management* des entreprises dans des limites insupportables ou d'autoriser des ingérences inacceptables dans l'appréciation des voies les plus avantageuses pour la société. Mais le risque financier lorsqu'il infléchit la structure passive de la société est trop important pour qu'il soit tout à fait ignoré *ex ante* par le droit.

---

(83) L. VOLLMER, « Die Verteilung der Finanzierungskompetenzen bei der Aktiengesellschaft. Ein ungelöstes Problem der aktienrechtlichen Finanzverfassung », in *AG*, 1991, n° 3, p. 94 et les références citées.

Une première mesure serait d'obliger le conseil d'administration à rendre compte de façon explicite la manière dont il a géré ou se propose de gérer l'appel aux fonds de tiers, compte tenu des fonds propres dont dispose la société. Cette information n'en a pas moins d'importance qu'un commentaire sur la recherche et le développement (Comp. art. 77 al 5 LCS). Une autre beaucoup plus délicate reviendrait à obliger le conseil, à partir d'un certain degré d'endettement, à solliciter l'accord préalable des actionnaires réunis en assemblée générale ordinaire, si la société éprouvait le besoin d'obtenir de tiers des fonds supplémentaires, autres que des apports.

Sur ce plan, on avance un argument qui n'est pas dénué de toute pertinence. Si le changement de l'objet social justifie la mise en œuvre de procédures spéciales car il faut que l'investisseur-actionnaire soit à même d'apprécier l'existence de risques nouveaux, de même *le changement substantiel de la structure en biens capitaux de la société* qui porte aussi atteinte aux intérêts patrimoniaux des actionnaires justifie qu'il soit dérogé à la libre appréciation du pouvoir de gestion (84).

Bien plus, la sécurité des tiers exigerait que toute société, à l'instar des établissements de crédits (85), soit tenue de respecter une certaine proportion, selon le secteur économique considéré, entre ses engagements et ses fonds propres. Cette dernière proposition peut surprendre.

À voir le législateur belge (art. 33bis § 3, 2° LCS) interdire au conseil d'administration, sauf décision contraire de l'assemblée générale d'une société objet d'une procédure d'offre publique d'acquisition, « *de procéder à des opérations qui auraient pour effet de modifier de manière significative la composition de l'actif ou du passif de la société* » (*sic*), la mesure n'est pas insolite.

\*  
\* \*

---

(84) L. VOLLMER, *loc. cit.*, p. 99. En droit allemand, il appartient à l'*Aufsichtsrat* de suppléer le *Vorstand* en de pareilles circonstances. Toutefois, cette compétence qui pourrait être attribuée par les statuts sans une réforme législative, selon l'auteur précité, ne serait guère efficace si le conseil de surveillance est dominé par les représentants des banques.

(85) Ci-dessus, n° 37.

On reproche parfois aux juristes d'exacerber leur sens critique sur le dos d'un législateur mythique qui n'en peut... au lieu de proposer des réformes positives. Les organisateurs des *Journées Jean DABIN* m'ont donné l'occasion de me livrer à cet exercice périlleux, sans autre prétention que de susciter quelques réflexions utiles, comme l'aurait sans doute souhaité ce maître incomparable de la science juridique belge.

Qu'il me soit permis, au terme de cette étude, de rappeler tout le prix du travail interdisciplinaire. Le jour viendra-t-il où des réformateurs épris d'une œuvre durable trouveront *financiers et juristes* réunis dans un dialogue patient et fructueux ?

Léon DABIN (\*)

---

(\*) *Professeur émérite de l'Université de Liège.*

