

N° 7124

**LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES
DES OBLIGATAIRES**

**Compétences, convocation et quorums : dans quelle
mesure les dispositions du Code des sociétés peuvent-
elles être adaptées dans le contrat obligataire ?**

INTRODUCTION

À la suite notamment de la crise bancaire amorcée en 2008 et de l'alourdissement de la réglementation prudentielle applicable aux banques, les entreprises belges ont dû faire face à une diminution de la capacité des banques à financer l'économie ainsi qu'à des critères d'octroi de crédits devenus plus stricts.

Recherchant d'autres moyens de financement, de nombreuses entreprises se sont tournées vers les emprunts obligataires au début des années 2010. Selon le rapport annuel 2012 de la FSMA, les montants recueillis entre 2010 et 2012 par le biais d'obligations dont la FSMA a approuvé le prospectus d'émission s'élevaient à 2.720 millions d'euros(1). À noter que ces chiffres ne couvrent que les obligations souscrites par placement public et non les emprunts obligataires ayant fait l'objet d'un placement privé.

Les conditions d'émission d'un emprunt obligataire sont décidées par l'organe de gestion de la société émettrice (en accord avec l'« agent » ou les « co-lead managers » chargés de placer les obligations auprès des investisseurs — ci-après désigné comme l'« Agent »). Ces emprunts étant conclus à moyen ou long terme, il se peut qu'au fil des ans la situation de la société change, que de nouveaux projets soient envisagés, que des restructurations ou acquisitions soient mises en place... Les termes et conditions de l'emprunt obligataire peuvent alors ne plus être tout à fait en adéquation avec la situation de la société. Il se peut même que certains changements intervenus ou en passe d'intervenir au sein de la société aient pour conséquence que des conditions pré-

(1) Rapport annuel de la FSMA 2012, disponible sur <http://www.fsma.be/fr/Doormat/Publications/Annual%20reports.aspx> (consulté le 18 septembre 2015), p. 24.

vues dans l'emprunt ne sont plus respectées et que la société se retrouve alors en défaut (« *default* ») à l'égard de ses obligataires.

Par ailleurs, des circonstances particulières et l'évolution de la situation de la société peuvent amener les obligataires à vouloir eux-mêmes la modification de certaines conditions de l'emprunt obligataire.

Dans pareils cas, se pose alors la question de savoir si le contrat fixant les modalités de l'emprunt obligataire peut être modifié et, dans l'affirmative, selon quelle procédure et à quelles conditions ?

A. L'institution de l'assemblée générale des obligataires par le législateur et le principe de la convention-loi

En vertu du principe de la convention-loi repris à l'article 1134, alinéa 2, du Code civil, une convention ne peut en principe être modifiée que moyennant le consentement de toutes les parties au contrat.

Le contrat d'émission d'obligations a cette particularité que la société émettrice a une seule dette mais de nombreux créanciers. En représentation des sommes prêtées, la société émet des obligations, c'est-à-dire des titres négociables, transférables d'une personne (physique ou morale) à l'autre, qui représentent une quotité de l'emprunt obligataire et confèrent à leur détenteur les mêmes droits. Chaque obligation est donc une coupure de l'emprunt et chaque obligataire est une partie au contrat obligataire(2). Si la société souhaite, à un moment donné, aménager les conditions de l'emprunt, l'application du principe de la convention-loi nécessiterait que la société obtienne l'accord de tous ses créanciers individuels détenant une fraction de l'emprunt obligataire. Or, en pratique, cela serait très difficile, voire irréalisable.

La notion de masse des obligataires représentée au sein de l'assemblée générale des obligataires a été mise en place par le législateur afin de permettre à une partie des obligataires de prendre des décisions qui lient l'ensemble des porteurs d'obligation concernés par la décision en question. La société a de cette

(2) La loi belge ne donne pas de définition de l'obligation ni de l'emprunt obligataire. Pour un aperçu des différentes définitions de l'emprunt obligataire données en doctrine, voyez P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *L'emprunt obligataire*, Kluwer, Waterloo, 2014, pp. 12-14.

façon la possibilité d'avoir un interlocuteur unique pour renégocier des conditions de l'emprunt sans que l'accord unanime des porteurs d'obligations ne soit pour autant requis.

En permettant à l'assemblée générale des obligataires de prendre des décisions qui s'imposent à l'ensemble des créanciers obligataires, le législateur a organisé une exception légale au principe de la convention-loi⁽³⁾.

B. Les compétences de l'assemblée générale des obligataires

B. 1. Quelles conditions de l'emprunt obligataire peuvent être légalement modifiées par l'assemblée générale des obligataires ?

Le législateur a défini à l'article 568 du Code des sociétés les décisions que l'assemblée générale des obligataires a le droit de prendre dès lors qu'elle a été convoquée par la société dans les formes prescrites aux articles 569 et 570 du Code des sociétés.

Pour autant que le capital de la société ait été entièrement libéré, l'assemblée générale des obligataires est compétente pour prendre des décisions qui visent à modifier les conditions du prêt relatives soit au taux d'intérêt (prorogation des échéances, réduction du taux ou modification des conditions de paiement — article 568, al. 1^{er}, 1^o) soit au remboursement du prêt (prolongation de la durée, suspension ou modification des conditions de remboursement — article 568, al. 1^{er}, 2^o) ou bien encore pour décider de remplacer les obligations par des actions (sous réserve du consentement des actionnaires — article 568, al. 1^{er}, 3^o)⁽⁴⁾.

Dans tous les cas (pas de condition de libération du capital), l'assemblée générale des obligataires a le droit d'accorder des sûretés particulières aux obligataires ou de modifier ou suspendre les sûretés qui ont été attribuées (article 568, al. 2, 1^o) ainsi que de prendre des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun (article 568, al. 2, 2^o) ou encore de désigner un mandataire spécial chargé d'exécuter les décisions prises et de représenter la masse des

(3) P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, p. 77.

(4) L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial belge*, T. V, Fecheyrt, Gand, 1950, pp. 831-833 ; C. RESTEAU, *Traité des sociétés anonymes*, T. III, 3^e éd., revue et remise à jour par A. BENOÎT-MOURY et A. GRÉGOIRE, Swinnen, 1985, pp. 397-410.

obligataires dans toutes les procédures relatives à la réduction ou à la radiation des inscriptions hypothécaires (article 568, al. 2, 3°)(5).

En ce qui concerne ce dernier point, il convient de noter que le mandataire désigné pour exécuter les décisions de l'assemblée générale des obligataires (article 568, al. 2, 3°) doit s'entendre en principe comme un agent d'exécution mandaté par l'assemblée. Dans la pratique, il est toutefois admis que le contrat d'émission des obligations prévoit la désignation d'un mandataire permanent (généralement l'« Agent ») qui sera chargé d'exécuter les décisions de l'assemblée générale des obligataires — comme la levée d'une sûreté par exemple(6).

Les contrats d'émission d'obligations ne se limitent toutefois pas à indiquer l'intérêt, la durée de remboursement des obligations et les sûretés mises en place en faveur des porteurs d'obligations. Il s'agit généralement de contrats assez complexes qui abordent toute une série d'autres points tels que la forme des titres, la transférabilité, le « *ranking* » et la subordination, les « *events of default* », le changement de contrôle, les « *covenants* », le prépaiement anticipé obligatoire ou encore les circonstances dans lesquelles les obligations seront converties en actions en cas d'obligations convertibles (« *triggering events* »).

Il se peut que la société émettrice ou les (ou une partie des) obligataires souhaitent modifier certains termes et conditions des obligations qui ne rentrent pas dans les compétences légales de l'assemblée générale des obligataires ou, au contraire qu'ils préfèrent restreindre ces compétences légales. Dans ces cas-là, se pose alors la question de savoir si, tout d'abord, cela est possible et, dans l'affirmative, si l'assemblée générale des obligataires est compétente ou si le contrat d'emprunt obligataire peut être modifié sans passer par l'assemblée générale des obligataires.

B. 2. Est-il possible de supprimer ou de restreindre les compétences allouées à l'assemblée générale des obligataires par l'article 568 du Code des sociétés ?

Afin de déterminer si les compétences de l'assemblée générale des obligataires prévues à l'article 568 du Code des sociétés peuvent

(5) L. FREDERICQ, *op. cit.*, 1950, p. 834 ; C. RESTEAU, *op. cit.*, pp. 411-413.

(6) P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, « Les sociétés anonymes. Constitution et fonctionnement », *Rép. Not.*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2005, p. 410.

être restreintes ou étendues, il nous semble nécessaire d'analyser si cet article a un caractère impératif ou supplétif(7).

Les compétences légales prévues à l'article 568 du Code des sociétés permettent à l'assemblée de prendre des décisions qui sont généralement favorables à la société émettrice (prorogation d'échéances d'intérêts, prolongement de la durée de remboursement, réduction du taux d'intérêt...). L'analyse classique considère dès lors que cet article a été mis en place par le législateur dans l'intérêt de la société et ce, afin qu'elle ait plus de chance d'obtenir le consentement des obligataires pour modifier certaines dispositions de l'emprunt, la majorité liant la minorité(8).

Toutefois, il ressort du Code des sociétés que le législateur a également été préoccupé par la défense des intérêts des obligataires. La notion de masse des obligataires n'a pas été créée uniquement dans l'intérêt de la société émettrice mais aussi dans l'intérêt des obligataires.

D'une part, le législateur a donné certains droits à ces créanciers particuliers en leur permettant d'avoir une vue sur la vie de la société et ce, en les autorisant à participer aux assemblées générales des actionnaires. Ils ne peuvent néanmoins y participer qu'avec une voix consultative mais ont le droit de prendre connaissance des pièces déposées en vue de l'assemblée générale des actionnaires. Les obligataires ont donc, par ce biais, accès à de nombreuses informations sur la société ainsi que la possibilité de suivre le développement de celle-ci et d'être au courant des éventuelles difficultés auxquelles la société devrait faire face(9).

D'autre part, comme peuvent le faire les actionnaires, l'article 569, alinéa 2, du Code des sociétés permet aux porteurs

(7) Il est assez clair que l'article 568 du Code des sociétés ne constitue pas une disposition d'ordre public dès lors que son contenu ne touche pas aux « *intérêts essentiels de l'État et de la collectivité et qu'elle [ne] fixe [pas], dans le droit privé, les bases juridiques sur lesquelles repose l'ordre économique ou moral de la société* ». De surcroît, son non-respect n'est assorti d'aucune sanction pénale. Sur la notion de loi d'ordre public, impérative et supplétive, voir notamment P. WERY, « L'essor du droit impératif et ses rapports avec l'ordre public en matière contractuelle », *R.G.D.C.*, 2011, liv. 4, pp. 145-156 et B. LOUVEAUX, « Le caractère impératif de la loi sur les baux commerciaux », *Immobilier*, 2002, liv. 1, pp. 4-5.

(8) C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 356 ; Comm. Bruxelles, 23 mars 2012, *R.D.C.*, 2012, n° 7, p. 720.

(9) P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, pp. 33-34 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 406.

d'obligations représentant 20 % du montant des obligations en circulation de faire convoquer une assemblée générale des obligataires et de mettre à l'ordre du jour des mesures afin de défendre leurs intérêts. Les obligataires eux-mêmes pourraient en effet avoir un intérêt dans certaines circonstances à renégocier des conditions de l'emprunt.

En outre, en imposant un appel complet du capital de la société pour que les décisions relatives à l'alinéa 1^{er} de l'article 568 du Code des sociétés (intérêts, durée de remboursement et substitution d'actions aux obligations) soient valables, le législateur a voulu protéger les obligataires car ces compétences peuvent impliquer des concessions financières pour les obligataires(10).

Enfin, l'article 568, alinéa 2, 2^o, du Code des sociétés a confié à l'assemblée générale des obligataires la possibilité de prendre des actes conservatoires dans l'intérêt commun. Cette disposition montre bien que l'assemblée générale des obligataires a été instituée tant dans l'intérêt de la société que des obligataires dont l'« intérêt commun » doit être préservé.

En conséquence, il convient, selon nous, de considérer l'article 568 du Code des sociétés comme une disposition impérative bilatérale(11).

En principe, une disposition légale est considérée comme impérative lorsqu'elle vise avant tout à protéger les intérêts privés (par opposition à l'intérêt général que cherche à protéger une disposition d'ordre public) d'une personne (physique ou morale) qui, en raison d'un rapport de forces contractuel, est considérée par le législateur comme la partie « faible »(12). Toutefois, dans le cadre d'une disposition impérative bilatérale, le prescrit de la disposition bénéficie à chacune des parties contractantes, (la société émettrice et les porteurs d'obligations), lesquelles sont tenues de

(10) X., « *Code des sociétés* », *commentaire de l'article 568*, Bruges, la Chartre, 2013, p. 441.

(11) *Contra* une certaine doctrine et une certaine jurisprudence considèrent que l'énumération des pouvoirs des assemblées des obligataires déterminée par la loi est de stricte interprétation. F. PASSELECQ, « *Traité des sociétés commerciales* », in *Les Nouvelles*, Droit commercial, T. III, Bruxelles, Larcier, 1934, p. 450, n^{os} 3115-3117 ; L. FREDERICQ, *op. cit.*, n^o 597.

(12) P. WERY, « *L'essor du droit impératif et ses rapports avec l'ordre public en matière contractuelle* », *op. cit.*, pp. 146-147.

s'y soumettre et ne peuvent en principe y déroger contractuellement (13).

Contrairement à ce qui a été soutenu par certains auteurs de doctrine (14), il ne nous semble donc pas correct d'affirmer que l'article 568 du Code des sociétés puisse être considéré comme une disposition supplétive. En effet, une telle disposition se caractérise par le fait qu'elle ne cherche pas à protéger les intérêts particuliers de l'une ou l'autre partie au contrat. Par ailleurs, une disposition supplétive n'ayant pas vocation à imposer un certain contenu au rapport juridique entre les parties, elle vient seulement suppléer le contrat mis en place par les parties en question dans le cas où celui-ci serait incomplet ou inexistant (15). La qualification de l'article 568 du Code des sociétés comme disposition supplétive impliquerait donc que la société puisse modifier ou restreindre les compétences de l'assemblée générale des obligataires dans les conditions d'émission des obligations.

Nous pensons plutôt que les compétences de l'assemblée générale des obligataires attribuées par la loi à cette dernière ne peuvent être ni restreintes, ni supprimées, ni modifiées. En effet, l'impérativité bilatérale de l'article 568 du Code des sociétés implique qu'il ne pourra être renoncé anticipativement ni par la société ni par les obligataires à respectivement convoquer ou participer à une assemblée générale des obligataires.

Il convient ensuite de se demander si les compétences allouées à l'assemblée générale des obligataires par le Code des sociétés peuvent être contractuellement étendues. En d'autres termes, serait-il possible de prévoir contractuellement d'autres circons-

(13) B. LOUVEAUX, *op. cit.*, p. 4. À noter que la violation d'une disposition impérative bilatérale est sanctionnée par une nullité relative : chacune des parties a le droit de demander en justice l'annulation d'une clause qui viole l'intérêt de la partie en question que la loi cherche à protéger. Il sera toutefois possible pour chacune des parties de renoncer à invoquer la nullité d'une disposition impérative qui n'a pas été respectée mais uniquement après que le contrat ait été conclu et que l'événement qui justifie la protection légale ait eu lieu. B. LOUVEAUX, *op. cit.*, pp. 5-6.

(14) P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 408 ; C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 361. Ces auteurs soutiennent que l'article 568 du Code des sociétés est supplétif à la volonté des parties qui sont « libres de régler comme elles l'entendent les conditions d'une émission ». On peut donc, selon ces auteurs, « à volonté, restreindre, modifier ou compléter les dispositions de l'article 568, notamment en ce qui concerne l'étendue des pouvoirs de l'assemblée [...] ».

(15) B. LOUVEAUX, *op. cit.*, p. 4.

tances dans lesquelles les conditions de l'emprunt pourront être revues sans que l'accord unanime de toutes les parties au contrat obligataire soit requis ?

B. 3. Est-il possible d'étendre les compétences allouées à l'assemblée générale des obligataires par l'article 568 du Code des sociétés ?

Tel que déjà développé ci-dessus, le régime mis en place par le législateur à l'article 568 du Code des sociétés constitue une dérogation légale au principe de la convention-loi prévu à l'article 1134, alinéa 2, du Code civil(16).

Il est permis de se demander s'il est également possible de déroger contractuellement à ce principe de la convention-loi. En prévoyant des compétences supplémentaires à l'assemblée générale des obligataires dans le contrat initial d'émission des obligations, l'objectif serait de permettre contractuellement à une majorité d'obligataires de modifier certains droits contractuels (autres que ceux visés à l'article 568 du Code des sociétés) des autres obligataires sans qu'il soit nécessaire d'obtenir leur accord.

Il est soutenu en doctrine qu'en raison des principes de l'autonomie de la volonté et de la liberté contractuelle, l'article 1134, alinéa 2, du Code civil doit être considéré comme du droit supplétif(17). Il est donc possible de renoncer contractuellement au principe de la convention-loi.

Il résulte de ce principe de liberté contractuelle que des pouvoirs plus étendus peuvent être alloués à l'assemblée générale des obligataires(18). Il nous semble en effet que si le législateur a prévu dans le Code des sociétés qu'il était possible de déroger au principe de l'unanimité (convention-loi) pour permettre la modification des éléments fondamentaux sur lesquels se sont basés les obligataires pour prendre leur décision d'investir (intérêt, durée

(16) H. LAGA, *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht*, Thèse non publiée, février 1991, p. 38.

(17) H. LAGA, *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht*, *op. cit.*, pp. 33-34.

(18) Voy. en ce sens J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *Droit des sociétés — Précis : Droit européen — Droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, p. 792 ; J.-M. VAN HILLE, *Aandelen en obligaties in het Belgisch recht*, Bruxelles, Bruylant, 1977, p. 589.

de remboursement et sûretés), une telle dérogation doit également être possible afin de permettre la modification des autres éléments du contrat obligataire.

Contrairement à l'assemblée générale des actionnaires qui dispose de compétences résiduelles, l'assemblée générale des obligataires n'a que les pouvoirs qui lui sont expressément reconnus par la loi (le Code des sociétés) ou la loi des parties (les termes et conditions des obligations). Afin de se réserver la flexibilité nécessaire pour éventuellement adapter les termes et conditions des obligations suite à certaines évolutions de la société, il est important que cette dernière fixe dans le contrat obligataire l'étendue des pouvoirs de l'assemblée générale des obligataires. Les compétences supplémentaires de l'assemblée générale des obligataires pourraient également être prévues dans les statuts de la société, à condition que le contrat obligataire, qui constitue le contrat entre la société et les porteurs d'obligations, réfère aux statuts.

B. 4. Est-il possible de se passer de l'assemblée générale des obligataires pour modifier les conditions de l'emprunt obligataire ?

L'article 568 du Code des sociétés étant une disposition impérative, il est selon nous impossible de se passer de l'assemblée générale des obligataires en ce qui concerne les décisions qui relèvent des compétences attribuées par le législateur à l'assemblée générale des obligataires.

Il ne sera dès lors pas possible de désigner, dans les conditions d'émission de l'emprunt obligataire, un mandataire irrévocable des obligataires auquel chacun des obligataires, en souscrivant aux obligations, serait censé avoir donné mandat afin de représenter l'ensemble des obligataires d'une même catégorie lors d'une assemblée générale des obligataires statuant sur des décisions relevant de l'article 568 du Code des sociétés. La doctrine relève en effet que le fait de désigner un mandataire irrévocable et obligatoire aurait pour effet de directement supprimer l'assemblée générale des obligataires et de lui substituer la volonté d'un tiers. Un tel mandat couvrirait la capitulation de l'assemblée générale des obligataires⁽¹⁹⁾.

(19) P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 411.

La question de savoir si certaines conditions de l'emprunt obligataire peuvent être modifiées autrement que par l'assemblée générale des obligataires ne se pose dès lors qu'en ce qui concerne des éléments du contrat qui ne relèvent pas des compétences de l'assemblée générale des obligataires selon l'article 568 du Code des sociétés. On vise donc la modification des éléments du contrat autres que l'intérêt, la durée de remboursement ou les sûretés (à savoir notamment, comme déjà mentionné ci-avant, la forme des titres, la transférabilité, le « *ranking* » et la subordination, les « *events of default* », un changement de contrôle, les « *covenants* », le prépaiement anticipé obligatoire ou encore les modalités de conversion dans le cadre d'obligations convertibles).

Étant donné le caractère supplétif de l'article 1134, alinéa 2, du Code civil et le principe de l'autonomie de la volonté des parties au contrat, la doctrine moderne estime que doit être considérée comme valable une clause contractuelle selon laquelle certaines parties au contrat ont le droit de modifier unilatéralement l'objet de certaines obligations des autres parties⁽²⁰⁾. Il s'agit là d'une application du concept de « *partijbeslissing* » développé en doctrine néerlandophone qui admet la modification unilatérale de certaines clauses en cours d'exécution du contrat (et non d'une application de l'article 1129 du Code civil, lequel se rapporte à la *détermination* de l'objet de certaines clauses contractuelles en cours d'exécution du contrat sur la base de données objectives et non à la *modification* par la seule volonté d'une des parties).

Le concept de « *partijbeslissing* » est défini comme la décision d'une partie (ou de plusieurs parties) à laquelle on a attribué par un acte juridique multilatéral (contrat) la compétence de modifier, par sa seule volonté, le contenu des droits et obliga-

(20) H. LAGA, *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht*, *op. cit.*, pp. 33-34 ; C. DELFORGE, « La modification unilatérale du contrat », in P. A. FORIERS *et al.*, *La volonté unilatérale dans le contrat*, Éd Jeune Barreau, 2008, pp. 166-167 ; P. A. FORIERS, « Pacta sunt servanda (portée et limites) », in P. A. FORIERS *et al.*, *Le droit des affaires en évolution — La modification unilatérale du contrat | Tendances in het bedrijfsrecht — De eenzijdige wijziging van het contract*, Journée du juriste d'entreprise 2002, Bruylant/Kluwer, Bruxelles/Anvers, 2003, pp. 34-35 ; P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *L'emprunt obligataire*, Kluwer, Waterloo, 2014, p. 77 ; K. VANDERSCHOT, « De sanctionering van abusieve partijbeslissingen genomen bij contractuele wanprestatie: de verschillende gedaantes van de matigende werking van de goede trouw », *R.G.D.C.*, 2005, liv. 2, p. 89.

tions de l'autre partie (ou des autres parties)(21). La compétence de prendre une décision qui s'imposera à toutes les parties au contrat peut résulter soit d'une convention, soit des statuts de la société, soit d'une disposition légale(22).

En théorie, une application contractuelle du concept de « partijbeslissing » peut être envisagée en prévoyant dans le contrat d'émission des obligations que la société sera compétente pour modifier, par sa seule volonté, les termes du contrat obligataire.

Les droits et obligations des parties au contrat obligataire ne pourront toutefois pas être modifiés de façon disproportionnée ou potestative dès lors que le « partijbeslissing » doit user de ce pouvoir de bonne foi, dans les limites de l'interdiction de l'abus de droit et à condition que l'équilibre des relations entre les parties ne soit pas bouleversé(23).

Afin de s'assurer que les intérêts des obligataires soient protégés et qu'il n'y ait pas de modification contractuelle qui léserait les porteurs d'obligations de façon disproportionnée par rapport à la société émettrice, il pourrait être envisagé que le « partijbeslissing » consiste en une décision conjointe de la société et de l'« Agent » — également partie au contrat d'émission —, laquelle décision de modification s'imposera alors à l'ensemble des parties au contrat et donc à l'ensemble des obligataires.

Par ailleurs, le fait que la décision du « partijbeslissing » pourra toujours faire l'objet *a posteriori* d'un contrôle judiciaire, empêche en principe que la décision prise soit discrétionnaire (bien que le contrôle soit seulement marginal)(24).

(21) P. WERY, « Le contrat : sa modification, sa transmission, sa suspension et son extinction », in X., *Guide juridique de l'entreprise*, 2^e éd., Titre III, Livre 31bis, Kluwer, 2000, p. 18.

(22) K. VANDERSCHOT, *op. cit.*, pp. 87-88.

(23) K. VANDERSCHOT, *op. cit.*, p. 89 ; C. DELFORGE, *op. cit.*, p. 168 ; P. A. FORIERS, *op. cit.*, p. 36 ; P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, p. 77 ; H. LAGA, *Statuten, statutewijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht*, *op. cit.*, p. 40.

(24) P. WERY, *op. cit.*, p. 18 ; K. VANDERSCHOT, *op. cit.*, p. 91. Ces auteurs suivent la doctrine majoritaire qui estime que s'il fallait déterminer déjà dans le contrat tous les critères sur la base desquels le « partijbeslissing » pourra prendre une décision, il ne s'agit alors plus vraiment d'une décision unilatérale comme compris dans le concept de « partijbeslissing » mais bien d'une décision prise ensemble par les parties. Voir I. AMOY et A. MAES, « Over het beding dat de bevoegdheid verleent om een partijbeslissing te nemen en de vraag of de opname van objectieve criteria noodzakelijk is voor de geldigheid ervan », *R.G.D.C.*, 2010,

On imagine par contre que la société émettrice ne prévoira jamais, dans le contrat obligataire, la possibilité pour la masse des obligataires de modifier les dispositions de l'emprunt (non couvertes par l'article 568 du Code des sociétés) unilatéralement.

Quant aux décisions entrant dans le champ d'application de l'article 568 du Code des sociétés, la question a été posée en doctrine et en jurisprudence de déterminer si l'assemblée générale des obligataires pouvait unilatéralement décider de modifier des conditions de l'emprunt. Il nous semble, tel que soutenu par la doctrine majoritaire et par une décision de jurisprudence récente (contre laquelle un appel a toutefois été formé), que l'assemblée générale des obligataires ne peut être considérée comme un organe pouvant décider au nom et pour le compte de la société⁽²⁵⁾. L'objectif du législateur en instituant l'assemblée générale des obligataires était de donner à la société un interlocuteur unique afin de faciliter une éventuelle renégociation des conditions de l'emprunt. La société étant une partie à part entière au contrat obligataire, non représentée par l'assemblée générale des obligataires, cette dernière ne peut décider de modifier le contrat d'émission des obligations sans l'accord de la société⁽²⁶⁾.

Il conviendra évidemment d'être prudent et de s'assurer que la clause permettant à une partie de modifier unilatéralement une disposition du contrat soit formulée de façon suffisamment claire et sans équivoque. L'article 487 du Code des sociétés prévoit en effet que dans le cas où l'une des deux parties ne satisferait pas à son engagement, le contrat de prêt obligataire pourra être résolu avec dommages et intérêts à la demande de la partie

liv. 6, p. 312. *Contra* doctrine minoritaire : une partie de la doctrine estime que l'on ne peut confier à une des parties au contrat la possibilité de déterminer l'objet d'une disposition du contrat qu'à condition que suffisamment de critères objectifs aient été fixés par les parties dans le contrat. L. CORNELIS, « Het mijnenveld rond de bindende derden- of partijbeslissing », *T.P.R.*, 2004, liv. 1, pp. 79-81, in X., *Liber Amicorum. Tijdschrift voor Privaatrecht en Marcel Storme*, *T.P.R.*, 2004, liv. 1, pp. 13-1019.

(25) P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, p. 78 ; *Contra* Y. DE CORDT, « Les assemblées générales de *stakeholders* », in *Liber amicorum Bernard Remiche*, Bruxelles, Larcier, 2015, p. 108.

(26) G. DE PIERPONT, « L'assemblée générale des obligataires peut-elle modifier unilatéralement les conditions de l'emprunt obligataire ? », *J.D. S.C.*, 2013, p. 245 ; Comm. Bruxelles, 23 mars 2012, *R.D.C.*, 2012, n° 7, p. 720 ; L. FREDERICQ, *op. cit.*, 1950, p. 838 ; *Contra* J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *op. cit.*, p. 702.

envers laquelle l'engagement n'a pas été exécuté. Il faut donc éviter qu'en cas de modification unilatérale d'une clause du contrat obligataire par la société émettrice, les obligataires demandent ensuite la résolution du contrat et donc le remboursement anticipé des obligations en argumentant que la société a violé un engagement contractuel.

Enfin, il pourrait également être envisagé que les conditions d'émission des obligations prévoient la désignation d'un mandataire permanent chargé de représenter l'ensemble des obligataires souscrivant à l'emprunt dans le cadre de décisions ne relevant pas de l'article 568 du Code des sociétés.

C. La convocation de l'assemblée générale des obligataires

C. 1. Les conditions de convocation

Comme pour la convocation des actionnaires, le Code des sociétés (article 569) prévoit que les obligataires peuvent être convoqués soit par le conseil d'administration, soit par le commissaire, soit à la demande d'obligataires représentant au moins 1/5 des obligations en circulation.

Il convient de souligner que le conseil d'administration et le commissaire ont la possibilité de convoquer une assemblée générale des obligataires mais n'ont aucune obligation de le faire, contrairement à ce qui est prévu pour l'assemblée générale des actionnaires qui doit se réunir au moins une fois par an afin d'approuver les comptes(27).

Dans la plupart des cas, la convocation sera émise à l'initiative de la société émettrice par le biais de son organe de gestion(28). Les obligataires ne demanderont à ce qu'une assemblée soit convoquée que dans les cas où les intérêts des obligataires sont menacés et que des actes conservatoires ou des modifications des conditions de l'emprunt obligataire s'imposent à ce titre.

(27) P. BAERT, « Commentaar bij art. 569 W. Venn. », in X., *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, dernière mise à jour 15 mai 2000, p. 2 ; C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 569 C. soc. », in X., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, dernière mise à jour 30 avril 2005, pp. 1-2 ; F. PASSELECQ, *op. cit.*, p. 449, n° 3106.

(28) C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 569 C. soc. », *op. cit.*, p. 1.

Il convient selon nous d'appliquer *mutatis mutandis* à l'article 569 du Code des sociétés, la jurisprudence et les commentaires de doctrine relatifs à l'article 532 du Code des sociétés (convocation de l'assemblée générale des actionnaires)(29). On peut ainsi considérer que la convocation d'une assemblée générale des obligataires doit faire l'objet d'une décision collégiale du conseil d'administration. Il ne sera pas possible pour un administrateur de convoquer seul une assemblée générale des obligataires, que cela soit à l'initiative de la société ou à la demande de 20 % des obligataires(30). Par ailleurs, si les circonstances le justifient, le conseil d'administration de la société émettrice pourrait décider d'annuler la convocation des obligataires à l'assemblée générale des obligataires jusqu'à la tenue de celle-ci(31).

C. 2. *Est-il possible de restreindre les pouvoirs de convocation ?*

À l'instar de ce qui a été développé ci-dessus concernant les compétences de l'assemblée générale des obligataires, il nous semble que l'article 569 du Code des sociétés vise à protéger les intérêts tant de la société que des obligataires.

D'une part, la société a la possibilité, via son organe de gestion, de convoquer les obligataires si elle souhaite leur soumettre des propositions de modifications des termes et conditions de l'emprunt obligataire.

D'autre part, le législateur a également veillé à permettre aux obligataires de mettre à l'ordre du jour des propositions qui les intéresseraient en prévoyant la possibilité que les obligataires représentant un cinquième du montant des titres en circulation puissent demander au conseil d'administration ou au commissaire de convoquer une assemblée.

L'article 569 du Code des sociétés doit être, selon nous, considéré comme une disposition impérative bilatérale. Il n'est dès lors pas possible de priver contractuellement une personne en droit

(29) F. PASSELECQ, *op. cit.*, p. 450, n° 3111.

(30) Application *mutatis mutandis* de la jurisprudence et de la doctrine applicables aux assemblées générales des actionnaires. Comm. Turnhout (réf.), 17 avril 1988, *T.R.V.*, 1988, pp. 539-541 ; M. ANDRE, « Commentaire de l'article 532 C. soc », in X., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, Livre VIII, Titre IV, Organes, dernière mise à jour février 2009, p. 2.

(31) M. ANDRE, *op. cit.*, p. 2 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *op. cit.*, p. 709.

légalement de convoquer l'assemblée générale des obligataires de ce pouvoir(32).

S'agissant des obligataires représentant le cinquième du montant des titres en circulation, cette disposition appelle plusieurs commentaires.

Tout d'abord, il faut préciser que l'on considère que le « cinquième du montant des titres en circulation » est le montant cumulé des obligations que la proposition intéresse(33). Comme le fait remarquer RESTEAU, il s'agit ici du *montant* des titres en circulation et non du nombre, ce qui peut être différent si la société a procédé à différentes émissions obligataires avec des valeurs nominales différentes(34).

Il ressort de l'article 575 du Code des sociétés que, dans le cas où plusieurs emprunts obligataires ont été émis de diverses catégories, il est possible de concevoir que la société convoque :

- soit une assemblée générale spéciale réunissant les obligataires d'une seule catégorie si la proposition de décision n'intéresse que cette catégorie d'obligataires, ce qui sera souvent le cas en pratique(35) ;
- soit une assemblée générale réunissant l'ensemble des obligataires de la société de catégories différentes si la proposition de décision intéresse l'ensemble (dans lequel cas les conditions de présence et de majorité doivent être respectées dans chacune des catégories d'obligations dont la décision envisagée est de nature à modifier les droits respectifs — voir *infra*)(36).

Par ailleurs, ce seuil des 20 % ayant été prévu par le législateur en faveur des obligataires, il ne peut être renforcé mais bien assoupli. La convention d'émission pourrait donc prévoir un seuil plus bas pour permettre aux obligataires de demander plus facilement la convocation et de mettre un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale des obligataires(37).

(32) M. ANDRE, *op. cit.*, p. 3.

(33) C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 569 C. soc. », *op. cit.*, p. 2 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 406 ; C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 362.

(34) C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 362.

(35) C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 359.

(36) P. BAERT, *op. cit.*, p. 3 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *op. cit.*, p. 796.

(37) M. ANDRE, *op. cit.*, p. 3 ; P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, p. 76.

Enfin, si un seul obligataire détient 20 % des obligations, il pourra seul requérir la tenue d'une assemblée générale des obligataires(38).

C. 3. Est-il possible d'étendre les pouvoirs de convocation à d'autres personnes ?

Si le caractère impératif de l'article 569 du Code des sociétés empêche de pouvoir supprimer les pouvoirs de convocation prévus par cet article, il nous semble que rien n'empêche la possibilité de confier l'initiative de la convocation d'une assemblée générale des obligataires à d'autres organes ou personnes(39). Il pourrait ainsi être prévu dans les conditions d'émission des obligations que l'« Agent » a également la possibilité de demander au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale des obligataires s'il estime à un moment nécessaire de mettre un point à l'ordre du jour afin d'assurer les intérêts des obligataires (par exemple dans le cas où il serait informé d'un *default*).

Par ailleurs, dans la suite de ce qui a été développé ci-dessus concernant les pouvoirs de l'assemblée générale des obligataires, il conviendra également de prévoir contractuellement que le conseil d'administration et les obligataires détenant 20 % (ou moins) des titres en circulation auront la possibilité de mettre à l'ordre du jour des questions qui ressortent non seulement des compétences légales de l'assemblée générale des obligataires (article 568 du Code des sociétés) mais également des compétences attribuées contractuellement par les parties à cette assemblée(40).

(38) C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 569 C. soc. », *op. cit.*, p. 2.

(39) M. ANDRE, p. 3 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *op. cit.*, p. 711.

(40) *Contra* P. BAERT, *op. cit.*, pp. 2-3 ; C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 569 C. soc. », *op. cit.*, p. 1.

*D. Les quorums de présence et de majorité
de l'assemblée générale des obligataires*

D. 1. Les quorums de majorité de l'assemblée générale des obligataires requis, en vertu de l'article 574 du Code des sociétés, pour modifier les termes de l'emprunt

a. Quorum de présence

Lorsqu'une assemblée générale des obligataires est convoquée, le Code des sociétés prévoit que les obligataires présents ou représentés doivent représenter au moins la moitié du montant des obligations en circulation pour pouvoir délibérer valablement (article 574, al. 1^{er}, du Code des sociétés).

Si ce quorum n'est pas atteint lors de la convocation d'une première assemblée générale des obligataires, une nouvelle assemblée (appelée « assemblée de carence ») doit être convoquée dans les formes légales. Toutefois, aucune exigence de quorum de présence ne devra être respectée lors de la tenue de cette assemblée, laquelle délibérera et statuera valablement quel que soit le montant représenté des obligations en circulation (article 574, al. 2, du Code des sociétés)(41).

b. Quorum de majorité

Une décision ne pourra être valablement prise par l'assemblée générale des obligataires que si la proposition en question recueille les votes favorables de membres présents ou représentés à l'assemblée générale des obligataires représentant au moins 75 % du montant des obligations pour lesquelles il est pris part au vote (article 574, al. 3, du Code des sociétés)(42).

(41) Le Code des sociétés prévoit toutefois en son article 574, alinéa 9 qu'aucun quorum de présence n'est requis pour les décisions relatives aux actes conservatoires et à la désignation de mandataires (article 58, al. 2, 2^o et 3^o). Il y a un parallélisme entre ces décisions et celles prises par l'assemblée ordinaire des actionnaires. L. FREDERICQ, *op. cit.*, p. 835.

(42) Le Code des sociétés prévoit toutefois que les décisions relatives aux actes conservatoires et à la désignation de mandataires (article 58, al. 2, 2^o et 3^o) peuvent être prises à la simple majorité des voix (article 574, al. 10).

Par ailleurs, lorsqu'il existe plusieurs catégories d'obligations et que la délibération de l'assemblée est de nature à modifier leurs droits respectifs, la délibération doit, pour être valable, réunir dans chaque catégorie les conditions de présence et majorité (article 575, al. 1^{er}, du Code des sociétés). Il est également possible de

c. Seuil de représentativité de la masse des obligataires

Dès lors que l'assemblée générale des obligataires a le pouvoir de prendre des décisions qui touchent aux droits des obligataires, quand bien même certains d'entre eux auraient été absents lors de la prise de la décision ou auraient voté contre celle-ci, le législateur a prévu un mécanisme supplémentaire de protection des porteurs d'obligations n'ayant pas participé (par eux-mêmes ou par procuration) à l'assemblée dans le cas où cette majorité des trois-quarts des obligations pour lesquelles il est pris part au vote ne serait pas assez représentative de la volonté de la masse des obligataires(43). En effet, si seuls quelques obligataires sont présents à la seconde assemblée et votent en faveur de la proposition de décision, celle-ci recueillera l'unanimité des votes mais ne représentera en réalité la décision que de quelques obligataires(44).

Le législateur a prévu que si, malgré le respect du quorum de majorité, une décision a été prise par des obligataires représentant moins du tiers du montant de la créance obligataire concernée, la décision en question, pour être valable, devra être homologuée par la cour d'appel dans le ressort duquel la société a son siège social(45).

réunir les porteurs d'obligations de chacune des catégories en assemblée spéciale (article 575, al. 2, du Code des sociétés).

(43) J. MALHERBE, Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT et P. MALHERBE, *op. cit.*, p. 795 ; Y. DE CORDT, « Société anonyme », *Répertoire pratique du droit belge*, Bruylant, Bruxelles, 2014, pp. 290-291.

(44) Par exemple, la société Greenyard Foods NV a convoqué en juin 2015 une assemblée générale des obligataires. Le quorum de présence n'ayant pas été atteint, une seconde assemblée a été convoquée lors de laquelle 0,01% des obligataires étaient présents ou représentés et ont voté à l'unanimité en faveur des décisions proposées. Voir les communiqués de presse des 4 juin 2015, 7 juillet 2015 et 30 juillet 2015 disponibles sur le site web de la société sous l'onglet « l'information financière » (consultation septembre 2015).

(45) Le Code des sociétés prévoit que cette homologation devra être sollicitée dans les 8 jours de la tenue de l'assemblée générale des obligataires en question, par voie de requête, à la diligence soit des administrateurs de la société soit de tout obligataire intéressé. À défaut d'introduction de la requête en homologation dans les huit jours, les résolutions prises seront considérées comme non avenues (article 574, al. 8). La cour statue, toutes affaires cessantes, après avoir entendu le ministère public (article 574, al. 7). Les obligataires qui ont voté contre les résolutions prises ou qui n'ont pas assisté à l'assemblée, peuvent intervenir à l'instance (article 574, al. 6). On se référera à la liste des présences qui doit être tenue, conformément à l'article 572 du Code des sociétés, à chaque assemblée et au procès-verbal de celle-ci afin de savoir quels obligataires n'ont pas participé

Selon nous, cette procédure d'homologation doit constituer un contrôle judiciaire marginal se limitant à vérifier que les conditions de forme ont bien été respectées (les formalités de convocation ont été suivies, les majorités acquises, le scrutin loyal) et que la société n'a pas agi en fraude des droits des obligataires ni n'a été de mauvaise foi(46). Ce rôle de la cour d'appel peut ainsi être comparé, dans une certaine mesure, à celui du notaire à l'occasion d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui se doit de vérifier que les formalités de convocation et de présence ont été respectées.

Néanmoins, cette protection particulière des obligataires peut paraître disproportionnée et redondante par rapport à l'article 64 du Code des sociétés.

En effet, tout comme les actionnaires, les obligataires sont informés de la tenue de l'assemblée soit par courrier (en cas de titres uniquement nominatifs), soit par publication dans le *Moniteur belge* et dans un organe de presse national(47).

Il peut dès lors être supputé que si les obligataires ayant été informés à deux reprises (en cas d'assemblée de carence) de la tenue de l'assemblée n'ont pas pris la peine ni de se déplacer ni de signer une procuration, c'est qu'ils n'étaient pas opposés aux décisions proposées par la société et que la décision finalement actée par l'assemblée est représentative de ce que la majorité des obligataires aurait voulu.

Par ailleurs, si la société dépassait les limites de la bonne foi ou abusait de ses droits pour faire modifier des dispositions du contrat obligataire dans le cadre de l'assemblée générale des obligataires ou encore si des irrégularités de forme entachaient la décision de l'assemblée (non-respect des formalités de convocation, de constitution de l'assemblée ou des délibérations), les por-

à l'assemblée ou ont voté contre les décisions et peuvent dès lors intervenir à l'instance en homologation. C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 574 C. soc. », in X., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, dernière mise à jour 30 avril 2005, p. 2 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 409 ; J.-M. VAN HILLE, *op. cit.*, p. 593.

(46) C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 574 C. soc. », in X., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, dernière mise à jour 30 avril 2005, p. 2 ; P. HAINAUT-HAMENDE et G. RAUCQ, *op. cit.*, p. 409 ; Intervention de Wauwermans à la Chambre, séance du 24 septembre 1919, cité par L. FREDERICQ, *op. cit.*, p. 837.

(47) Articles 533 et 570 du Code des sociétés.

teurs d'obligations auront toujours la possibilité d'introduire une requête en justice. L'article 64 du Code des sociétés prévoit en effet que la décision d'une assemblée générale peut être frappée de nullité lorsque la « décision prise est entachée de tout autre excès de pouvoir ou de détournement de pouvoir » ou lorsque la « décision prise est entachée d'une irrégularité de forme, si le demandeur prouve que cette irrégularité a pu avoir une influence sur la décision »(48).

D. 2. Les quorums prévus à l'article 574 du Code des sociétés peuvent-ils être modifiés ?

Il nous semble pertinent de raisonner sur ce point par analogie avec l'article 558 du Code des sociétés fixant les quorums pour les modifications des statuts de la société(49). Il est permis en effet de comparer les statuts de la société, fixant la loi des parties entre les actionnaires et la société, avec le contrat d'émission des obligations, constituant le contrat qui lie les obligataires à la société(50).

Toute modification statutaire aurait dû, conformément au principe de la convention-loi, recueillir l'unanimité des actionnaires si le législateur n'était pas intervenu. Afin de rendre de telles modifications plus aisées en cas de silence des statuts à ce sujet et d'éviter qu'une minorité d'actionnaires puisse bloquer les modifications nécessaires, le législateur est intervenu. Il est ainsi prévu, à l'article 558 du Code des sociétés, qu'un quorum de présence de 50 % des actionnaires (aucun quorum de présence à l'assemblée générale de carence) et un quorum de majorité de 75 % des actionnaires présents ou représentés à l'assemblée générale extraordinaire sont suffisants pour permettre d'apporter des modifications à certaines clauses statutaires(51).

La doctrine est partagée sur la question de savoir s'il faut considérer cet article 558 du Code des sociétés comme du droit supplétif ou impératif et si, en d'autres termes, les quorums fixés

(48) J.-F. GOFFIN, « L'assemblée générale des actionnaires ou associés dans les SA, SPRL et SCRL », in X., *Guide Juridique de l'entreprise — Traité théorique et pratique. 2^e édition*, Titre II, Livre 21-3, Waterloo, Kluwer, 2011, pp. 58-62.

(49) F. PASSELECQ, *op. cit.*, p. 452, n^{os} 31132 et 3134.

(50) C. RESTEAU, *op. cit.*, p. 373.

(51) J.-F. GOFFIN, *op. cit.*, p. 46.

dans le code peuvent être tant assouplis que renforcés dans les statuts ou si les statuts peuvent uniquement prévoir des quorums plus contraignants(52). Il semble toutefois que la doctrine s'accorde sur le fait que les articles 559 et 560 du Code des sociétés qui prévoient des quorums de majorités encore plus contraignants en ce qui concerne la modification statutaire de l'objet social de la société et des droits attachés aux actions doivent être considérés comme du droit impératif. Ces quorums spécifiques ne peuvent être assouplis mais uniquement renforcés(53).

Il nous semble que ces articles 558 à 560 du Code des sociétés doivent être considérés comme des dispositions impératives unilatérales, prévues par le législateur dans l'intérêt des actionnaires. En effet, si l'assemblée générale des actionnaires a bien été instituée par le législateur dans l'intérêt de la société afin que des décisions puissent être prises à la majorité simple, sans que l'unanimité des actionnaires de la société ne soit requise, nous sommes d'avis que les majorités qualifiées prévues aux articles 558 à 560 du Code des sociétés ont été prévues dans l'intérêt des actionnaires afin de s'assurer qu'une majorité suffisamment représentative se prononce à l'égard de modifications statutaires.

Selon nous, le même raisonnement peut être tenu à l'égard des quorums prévus à l'article 574 du Code des sociétés pour l'assemblée générale des obligataires, en ce qui concerne les déci-

(52) Une partie de la doctrine estime que les quorums pour la modification des statuts sont supplétifs : L. WEYST, « De algemene vergadering, notarieel bekeken », p. 58, in X., *Statutenwijziging doorgelicht*, Koninklijke Federatie van Belgische Notarissen, Die Keure, Bruges, 1999, 266 p. ; H. LAGA, « Statutenwijzigingen in de N.V., B.V.B.A of C.V.: altijd een drie-vierde meerderheid », in X., *Facetten van ondernemingsrecht. Liber Amicorum Professor Frans Bouckaert*, Universitaire Pers Leuven, 2000, p. 66 ; H. DU FAUX, « Société anonyme — Dispositions légales relatives aux modifications des statuts (article 70, alinéas 3 à 6 L.C.S.C.) — supplétives ou impératives ? », *Rev. not. b.*, 1995, pp. 578-580 ; H. LAGA, *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht, op. cit.*, pp. 66-67 ; S. DE JONGHE estime que l'article 558 du Code des sociétés est une disposition supplétive mais que les quorums peuvent uniquement être renforcés dans les statuts. S. DE JONGHE, « Commentaar bij art. 558 W. Venn. », in X., *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, dernière mise à jour 22 avril 2009, p. 3. F. DE BAUW confirme la possibilité de renforcer les quorums mais ne se prononce pas sur la possibilité de les assouplir. F. DE BAUW, *Les assemblées générales dans les sociétés anonymes*, Bruxelles, Bruylant, 1996, pp. 160-161.

(53) H. LAGA, *Statuten, statutenwijziging en reglement van inwendige orde getoetst aan algemene beginselen van contractenrecht, op. cit.*, p. 69.

sions prises par l'assemblée générale des obligataires qui entrent dans les compétences de ladite assemblée en vertu de l'article 556 du Code des sociétés. Le législateur a en effet voulu protéger les obligataires en garantissant que leurs droits fondamentaux ne pourront être modifiés que moyennant l'accord d'un nombre suffisamment représentatif de ceux-ci ou, à défaut, sous contrôle judiciaire.

Par conséquent, tant pour les actionnaires que pour les obligataires, ceux-ci ne pourront renoncer anticipativement contractuellement à la protection mise en place par le législateur en leur faveur par l'imposition de quorums de majorité qualifiée. Il n'est donc pas possible d'assouplir ces quorums. Par contre, il sera possible de renforcer la protection légale en prévoyant dans les statuts ou le contrat d'émission des obligations des quorums plus stricts⁽⁵⁴⁾.

La dernière question qui se pose est de savoir si les quorums légaux doivent être respectés également lorsque l'assemblée générale des obligataires statue sur des points de l'ordre du jour qui ne rentrent pas dans ses compétences légales.

D. 3. Quels quorums appliquer lors de décisions qui ne relèvent pas des compétences légales de l'assemblée générale des obligataires ?

En fixant des exigences de majorité qualifiée et, le cas échéant, de contrôle judiciaire, le législateur a, selon nous, voulu s'assurer que les éléments fondamentaux du contrat obligataire (intérêts, remboursement, sûretés) ne pourront être modifiés qu'avec l'accord d'un nombre suffisamment représentatif des obligataires.

Par contre, il nous semble qu'en ce qui concerne des compétences complémentaires qui seraient octroyées à l'assemblée générale des obligataires dans le contrat d'émission des obligations, les parties seront libres de fixer dans le contrat les quorums de présence et de majorité qu'elles souhaitent voir respecter pour la prise des décisions en question. En cas d'absence de dispositions dans le contrat à ce sujet, l'article 574 du Code des sociétés viendra toutefois suppléer la volonté des parties.

(54) En ce sens voy. P. LAMBRECHT, M. DUPLAT, *op. cit.*, p. 78.

En ce qui concerne les quorums fixés contractuellement, il convient d'être attentif à la formulation de ces quorums afin d'éviter de mettre en place, par exemple, un quorum *in fine* plus contraignant que le quorum légal. Ainsi, si l'on se contente de prévoir que tel type de décision devra être prise moyennant une majorité de 50 % du montant des obligations en circulation, ceci risque d'impliquer en pratique une majorité plus contraignante que le quorum légal de majorité de 75 % conjugué au quorum légal de présence. En effet, étant donné que le Code des sociétés prévoit qu'il n'y a aucun quorum de présence lors de l'assemblée de carence, le quorum légal de 75 % peut résulter à ce qu'une décision soit prise par 1 % des obligataires. Par contre, le fait de requérir un quorum de majorité simple mais sans prévoir d'assemblée de carence implique que la décision ne pourra être prise qu'à condition qu'au moins 50 % du montant des obligations soit présent ou représenté à l'assemblée et vote en faveur de la proposition.

D. 4. Quels moyens sont à la disposition de la société émettrice pour s'assurer que les quorums et le seuil de représentativité sont atteints ?

a. Sollicitation publique de procurations

Une solution pour réussir à atteindre les quorums légaux lorsque, notamment, les obligations sont réparties dans le public, se trouve à l'article 579 du Code des sociétés. Peu utilisée en pratique pour la tenue des assemblées générales des actionnaires, le recours à la sollicitation publique de procuration peut s'avérer utile dans le cadre des assemblées générales des obligataires afin d'obtenir les majorités requises par le Code et d'essayer de réunir l'accord d'au moins un tiers du montant des obligations afin d'éviter une procédure d'homologation en justice. Il conviendra pour cela de respecter les conditions stipulées à l'article 579 du Code des sociétés⁽⁵⁵⁾.

La sollicitation publique de procurations peut être utilisée autant pour des sociétés ayant fait ou faisant appel public à

(55) C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 579 C. soc. », in X., *Commentaire systématique du Code des sociétés*, dernière mise à jour 30 septembre 2005, p. 2.

l'épargne que pour des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne⁽⁵⁶⁾.

La sollicitation publique de procuration se distingue du « participation fee » dont question ci-dessous par le fait que dans le premier cas, celui qui sollicite la procuration « use de cette technique afin de se voir habilité à voter dans un sens qu'il détermine lui-même »⁽⁵⁷⁾.

b. Le paiement d'un « participation fee »

La pratique a cherché un moyen d'inciter les obligataires à participer ou à signer une procuration en vue de se faire représenter à une assemblée générale des obligataires. Il a ainsi été envisagé de rémunérer les obligataires qui prenaient la peine de se présenter ou de se faire représenter à l'assemblée des obligataires.

Cette pratique est selon nous tout à fait légale pour autant que le « participation fee » rémunère la présence à l'assemblée générale des obligataires et non le fait de voter dans un sens ou dans un autre.

CONCLUSION

Les articles 568 (compétences de l'assemblée générale des obligataires), 569 (convocation) et 574 (quorums de présence et de majorité) du Code des sociétés sont, selon nous, des dispositions de droit impératif (bilatéral en ce qui concerne les articles 568 et 569 et unilatéral en ce qui concerne l'article 574).

Ceci implique que tant les compétences de l'assemblée générale des obligataires, les pouvoirs de convocation et les quorums de présence et de majorité légalement prévus ne peuvent être contractuellement restreints. Le fait qu'il s'agisse de dispositions impératives implique en effet que les parties en faveur desquelles le législateur a mis en place ces « protections » ne peuvent y renoncer anticipativement par contrat.

Par contre, les principes d'autonomie de la volonté et de liberté contractuelle permettent aux parties au contrat obligataire d'aller plus loin que ce que la loi prévoit. Il sera ainsi possible (i) de prévoir contractuellement des compétences supplémentaires pour

⁽⁵⁶⁾ J.-F. GOFFIN, *op. cit.*, p. 23.

⁽⁵⁷⁾ C. VERBRUGGEN, « Commentaire de l'article 579 C. soc. », *op. cit.*, p. 1.

l'assemblée générale des obligataires ou d'octroyer des compétences à la société et à l'« Agent » afin de modifier certains termes et conditions des obligations, (ii) de permettre à d'autres personnes de convoquer l'assemblée ou encore (iii) de déterminer des quorums spécifiques pour les décisions qui ne ressortent pas des compétences légales de l'assemblée générale des obligataires mais des compétences prévues contractuellement.

Il est à conseiller aux sociétés de prévoir dans les conditions d'émission d'obligations des dispositions spécifiques sur ces trois éléments (compétences, convocation, quorums) de façon à s'assurer suffisamment de flexibilité dans le cas où l'évolution des affaires de la société nécessiterait que des amendements — autres que ceux relatifs aux intérêts, à la durée de remboursement ou aux sûretés — soient apportés au contrat obligataire, au risque sinon de se retrouver en « *default* » par rapport notamment à certains « *covenants* » ou à d'autres dispositions du contrat, ce qui pourrait donner lieu à un remboursement anticipé des obligations.

CAMILLE DEVESELEER

AVOCATE AU BARREAU DE BRUXELLES
ASSISTANTE À L'UCL

DAVID ROELENS

AVOCAT AU BARREAU DE BRUXELLES

