RECHTSLEER
DOCTRINE

DROIT DES SOCIÉTÉS / VENNOOTSCHAPSRECHT

Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial[1]

Henri Culot[2] et Emilien Lerouge[3]

RÉSUMÉ

La loi du 28 mars 2024 apporte plusieurs modifications au Code des sociétés et des associations, en imposant une décision de l'assemblée générale lorsqu'une société cotée cède des actifs significatifs et en renforçant les règles applicables aux administrateurs de sociétés cotées sur le plan de l'indépendance et de l'honorabilité professionnelle. Cet article contient une première analyse de ces nouvelles règles et propose des réponses aux interrogations qu'elles suscitent.

SAMENVATTING

De wet van 28 maart 2024 brengt verschillende wijzigingen aan in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. Ze legt onder meer op dat een beslissing van de algemene vergadering vereist is wanneer een beursgenoteerde vennootschap belangrijke activa overdraagt. Daarnaast worden de regels inzake de onafhankelijkheid en de professionele integriteit van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen aangescherpt. Dit artikel bevat een eerste analyse van deze nieuwe bepalingen en biedt antwoorden op de vragen die ze oproepen.

INTRODUCTION

1. La gouvernance des sociétés, et plus particulièrement la compétence exclusive reconnue à l'organe d'administration en matière de cession d'actifs (même importants) suscite depuis longtemps des interrogations.

Historiquement, à l'exception de certaines délégations spécifiques, seule l'assemblée générale des actionnaires était compétente pour poser des actes de disposition. Jusqu'en 1973[4], le conseil d'administration ne pouvait intervenir que pour les actes d'administration courante.[5]

Ce n'est qu'à partir de cette époque qu'il s'est vu reconnaître une compétence résiduelle, lui permettant d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social, à l'exception de ceux expressément réservés à l'assemblée générale par la loi ou les statuts.[6]

Néanmoins, cette répartition des compétences, bien qu'efficace sur le plan opérationnel, a parfois révélé ses limites, notamment en matière de protection des actionnaires minoritaires.

---

1. Les prises de positions dans cette contribution n'engagent que les auteurs.
2. Professeur à l'UCLouvain, avocat au barreau de Bruxelles.
3. Assistant à l'UCLouvain, avocat au barreau de Bruxelles.
4. Loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales (*M.B.*, 23 juin 1973, p. 7681). L'art. 14 de la loi du 6 mars 1973 a remplacé l'art. 54 des lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935.
5. S. Cools, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, p. 339 ; F. De Cuyper, « Les pouvoirs du conseil d'administration dans la société anonyme : tentative de redéfinition », *R.P.S.*, 2015, pp. 824-825.
6. Art. 7:93 CSA ; S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *R.P.S.-T.R.V.*, 2019, p. 7.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

2. Plusieurs affaires emblématiques ont ravivé le débat[7], mettant en lumière les risques que peut représenter l'exercice de ce pouvoir par l'organe d'administration. Doctrine et régulateur[8] ont alors souligné qu'une telle latitude pouvait, dans certains cas, altérer profondément la nature de la société, au risque de compromettre les intérêts des actionnaires minoritaires.

C'est dans ce contexte que l'autorité des services et marchés financiers (ci-après la « FSMA »), à l'occasion du vingtième anniversaire de la loi du 2 août 2002[9], a formulé des propositions dans le cadre de son initiative « Vingt projets pour l'avenir »[10], appelant notamment à une réforme du Code des sociétés et des associations (ci-après le « CSA ») afin de renforcer la gouvernance des sociétés cotées et de mieux protéger les actionnaires minoritaires. Elle proposait notamment d'introduire une exception au principe de la compétence exclusive du conseil d'administration en matière de cession d'actifs significatifs[11], comme le prévoient d'autres pays occidentaux (voy. *infra*).

3. Le législateur a répondu à cette sollicitation de la FSMA par la loi du 28 mars 2024 « *portant des dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis* » (ci-après la « loi du 28 mars 2024 »)[12], dont les dispositions exposées ici sont entrées en vigueur le 1er avril 2024.[13] C'est ainsi que plusieurs dispositions modifiant la gouvernance des sociétés cotées mais également des règles encadrant la cession d'actifs significatifs ont été introduites.

4. Parmi les récentes modifications apportées au Code des sociétés et des associations, plusieurs dispositions se distinguent par leur portée significative. L'article 7:151/1 subordonne désormais toute cession d'actifs importants – représentant au moins trois quarts du total des actifs de la société – à l'approbation préalable de l'assemblée générale. L'article 7:86/1 renforce quant à lui les exigences en matière de gouvernance des sociétés cotées, en imposant la présence d'au moins trois administrateurs indépendants. En complément, l'article 7:86 étend à ces administrateurs certaines obligations issues de la législation bancaire, notamment l'interdiction de nommer des personnes condamnées pénalement du chef de certaines infractions économiques. Enfin, l'article 7:87 renforce le contrôle de l'indépendance des administrateurs indépendants.

5. La présente contribution se propose d'analyser ces nouvelles dispositions à la lumière de leur genèse, de leur portée juridique et de leurs implications pratiques. Nous reviendrons sur le contexte ayant conduit à cette réforme, en mettant en évidence les critiques doctrinales et les affaires emblématiques qui ont nourri le débat. Dans un premier temps, nous examinerons en détail les nouvelles règles relatives à la compétence de l'assemblée générale en cas de cession d'actifs importants, en insistant sur les conditions d'application, les exceptions et les difficultés d'interprétation (I.). Ensuite, nous analyserons les autres mesures introduites par cette nouvelle loi, telles que l'obligation de désigner au moins trois administrateurs indépendants et les exigences en matière d'honorabilité professionnelle (II.).

7. B. Broens, « La FSMA hausse le ton face à Nyrstar », *L'Echo*, 28 novembre 2024, www.lecho.be/entreprises/industries-de-base/la-fsma-hausse-le-ton-face-a-nyrstar/10576450.htmln, consulté le 29 novembre 2024 ; P.H. Thomas, « Mithra, biocartis, Nyrstar : les petits actionnaires sont-ils abandonnés ? », *Trends Tendances*, 26 novembre 2024.
8. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *R.P.S.-T.R.V.*, 2019, pp. 7-13 ; J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », in J.-Q. De Cuyper, B. Inghels, R. Jafferali, T. Lambert, B. Paquot, S. Scarnà et V. Simonart (coords.), *Gouvernance et responsabilité : mélanges à la mémoire de Didier Willermain*, Bruxelles, Larcier, 2023, p. 1088.
9. Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (*M.B.*, 4 septembre 2002, p. 39.121) (la « loi du 2 août 2002 »).
10. www.fsma.be/fr/news/la-fsma-lance-20-projets-pour-lavenir, consulté le 25 juin 2025.
11. J.-P. Servais, *Rapport annuel 2022 : Zoom sur les projets de la FSMA pour l'avenir*, 23 juin 2023, p. 23.
12. *M.B.*, 29 mars 2024, p. 38.622.
13. Art. 172, al. 1er, de la loi du 28 mars 2024.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

I. CESSIONS D'ACTIFS IMPORTANTS

A. Situation juridique antérieure et ses inconvénients

1. Compétence de principe de l'organe d'administration

6. Le conseil d'administration d'une société anonyme, qu'elle soit cotée ou non, dispose depuis longtemps d'une compétence résiduelle. Cela signifie qu'il détient tous les pouvoirs qui ne sont pas attribués à l'assemblée générale. L'article 7:124 du CSA confirme qu'il a le pouvoir d'accomplir toutes les tâches nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet de la société, à l'exception de celles réservées à l'assemblée générale. Par conséquent, les compétences de l'assemblée générale se limitent aux matières spécifiquement définies par la loi et les statuts, tandis que toutes les autres compétences de gestion de la société relèvent du conseil d'administration.[14]

Toute extension statutaire des compétences de l'assemblée générale ne peut être opposée aux tiers.[15] L'assemblée générale n'intervient en principe pas dans la gestion quotidienne de la société ; elle agit ensuite lors de l'octroi de la décharge aux administrateurs.[16] Les statuts peuvent étendre les pouvoirs de l'assemblée générale[17], ce qui revient à restreindre ceux de l'organe d'administration. Cependant, rares sont les sociétés qui adoptent une telle clause car elle n'a qu'une portée interne et risque de nuire à l'efficacité de la prise de décisions dans la société.[18]

7. Cette répartition des compétences, désormais bien établie, permettait encore récemment au conseil d'administration de procéder à la cession d'actifs de la société sans intervention de l'assemblée générale. Ce pouvoir, pourtant structurant, a longtemps été peu discuté en doctrine et en jurisprudence.[19]

Néanmoins, de temps à autre, l'usage de ce pouvoir par l'organe d'administration suscite l'indignation. Le cas s'est récemment présenté en France lorsqu'Alstom a cédé ses activités dans le domaine de l'énergie à General Electric.[20] L'affaire *Fortis* est un autre cas bien connu en Belgique (voy. *infra*).[21] Certains estiment que lorsqu'une cession d'actifs équivaut dans les faits à une (quasi-)liquidation de la société, elle ne peut (ou ne devrait pas) être décidée par le seul organe d'administration. La volonté d'une modification législative sur ce point est donc loin d'être nouvelle.[22]

2. Compétence de l'assemblée générale pour certaines opérations particulières

8. Avant la réforme apportée par la loi du 28 mars 2024, il n'y avait pas d'obligation générale d'approbation de l'assemblée générale en cas de cession d'actifs conséquents d'une société cotée. Le conseil d'administration pouvait en décider seul[23], sous réserve de cas spécifiques dans lesquels une décision de l'assemblée générale était requise. Le législateur envisageait principalement des situations, des décisions ou des opérations qui entraînaient un chargement substantiel dans la composition de l'actif et du passif de la société.[24]

---

14. P. Hainaut-Hamende et G. Raucq, « La société anonyme. Première partie : constitution et fonctionnement », *Rép. not.*, t. XII, Livre 3/1, Bruxelles, Larcier, 2005, n° 395.
15. Art. 7:124 CSA.
16. Y. De Cordt (coord.), *Société anonyme*, 2e éd., Bruxelles, Larcier, 2021, p. 449.
17. Art. 7:93, § 1er, al. 2, CSA.
18. L. Simont, « L'évolution du gouvernement d'entreprise en France », *Rev. dr. intern. comp.*, 2000, p. 35, n° 35.
19. D. Szafran, « La responsabilité des administrateurs et dirigeants et la corporate governance », *in* J. Henri (dir.), *La responsabilité des dirigeants de sociétés, associations et fondations*, Bruxelles, Larcier, 2022, pp. 129-130.
20. N. Rontchevsky, « L'Autorité des marchés financiers encadre les opérations portant sur des actifs significatifs des sociétés cotées », *R.T.D.C.*, 2015, p. 558.
21. Comm. Bruxelles (réf.), 18 novembre 2008, *J.T.*, 2008, p. 703, note ; *T.R.V.*, 2008, p. 699 ; Bruxelles, 12 décembre 2008, *R.P.S.*, 2009, pp. 432-486.
22. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, pp. 7-13.
23. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 40.
24. H. Braeckmans et R. Houben, *Handboek vennootschapsrecht (2de uitgave)*, Antwerpen, Intersentia, 2021, pp. 563-584.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

9. En dehors des restructurations encadrées par le CSA – telles que les fusions, scissions ou apports d'universalité – on a jadis discuté de la question de savoir si la cession d'actifs par une société devait être soumise à l'approbation des actionnaires, dans des cas spécifiques où la cession équivalait *de facto* à une dissolution (ou avait pour conséquence directe une dissolution de plein droit)[25] ou s'apparentait à une liquidation déguisée.[26] Une intervention de l'assemblée générale est prévue légalement dans le contexte d'une offre publique d'achat (ci-après « OPA »), conformément aux articles 7:151 et 7:152 du CSA, et dans le cas d'un apport d'universalité (art. 12:94 CSA).[27]

Pour le cas de l'OPA, le législateur prévoit que l'approbation de l'assemblée générale est requise lorsque l'organe d'administration de la société-cible envisage, après avoir reçu la communication de l'offre, de vendre des actifs importants afin de décourager l'auteur de l'offre hostile (*poison pill*).[28] Vendre un ou plusieurs actifs essentiels au bon fonctionnement de la société (parfois appelés « *joyaux de la couronne* ») peut, en effet, servir à protéger une société d'une offre inamicale.[29] On pense notamment à la vente de la division rentable de la société, la vente d'un brevet nécessaire à la réalisation de l'objet de la société ou encore le logement d'actifs stratégiques dans un « *stichting administratiekantoor* », qui chacun séparément, permettent en dernière minute de supprimer l'intérêt économique de l'OPA hostile en projet.[30] C'est entre autres ce qu'avait fait Suez en logeant son activité « Eau France » dans une personne morale de droit néerlandais afin de contrer l'OPA hostile de Véolia sur ses actions.[31]

10. Dans cette situation, seule l'assemblée générale peut prendre des décisions ou effectuer des opérations qui peuvent entraîner une modification importante de la composition de l'actif ou du passif de la société. Ces décisions sont prises sur la base d'une proposition du conseil d'administration de la société, mais un aval de la part de l'assemblée générale est requis. L'article 7:151 du CSA poursuit le même objectif en exigeant une décision de l'assemblée générale pour conférer à des tiers des droits affectant substantiellement le patrimoine de la société sous condition d'un changement de contrôle ou du lancement d'une OPA.

11. Cette disposition n'offre pas de garantie suffisante aux plus petits actionnaires[32], notamment en ce qu'elle ne vise pas les opérations effectuées dans les filiales de la société cotée. Du point de vue de l'offrant, que les joyaux de la couronne soient vendus par la société cible ou une de ses filiales revient économiquement au même. Il aurait donc été cohérent que le législateur étende explicitement le champ d'application de l'article 7:152 du CSA aux filiales.[33]

12. L'apport ou la cession d'universalité est un autre cas dans lequel les actionnaires doivent approuver le transfert d'actifs importants.[34] Ce type d'opération doit être approuvé par une majorité des trois quarts des voix exprimées.[35]

25. M. Coipel, « Réflexions sur la dissolution d'une société pour extinction de la chose et sur le pouvoir de décider le dépôt d'une requête en concordat par abandon d'actif » (note sous Cass., 21 septembre 1989), *R.C.J.B.*, 1993, spéc. pp. 40-46.
26. A titre illustratif, ayant transféré une partie importante de ses actifs, Biocartis Group NV a annoncé qu'elle devait être liquidée et retirée de la bourse, et que ses actionnaires ne recevraient aucune distribution. Voy. « Des actionnaires de Biocartis pourraient aller en justice », *L'Echo*, 27 septembre 2023, www.lecho.be/entreprises/general/des-actionnaires-de-biocartis-pourraient-aller-en-justice/10495425.html, consulté le 20 mai 2025.
27. C. Botman (coord.), « Chronique de législation en droit privé (1er janvier-30 juin 2024) (1re partie) », *J.T.*, 2024, p. 736.
28. N. Hallemeesch, « Controlewijzigingsbedingen en gifpillen in het WVV », *R.D.C.*, 2021, pp. 21-30.
29. Loi du 1er avril 2007 sur les offres publiques d'achat (*M.B.*, 26 avril 2007, p. 22.378).
30. J. Meunier et N. De Crombrugghe, « La position de la société cible sous la législation OPA », *D.B.F.*, 2009, p. 135.
31. S. Nesba, « Les premiers effets de la 'poison pill' de Suez pour contrer l'offre de Veolia », *L'Echo*, 24 septembre 2020, www.lecho.be/les-marches/actu/actions-bruxelles/les-premiers-effets-de-la-poison-pill-de-suez-pour-contrer-l-offre-de-veolia/10253680.html, consulté le 20 novembre 2024.
32. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaire en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, 2023, p. 1085.
33. X. Dieux et D. Willermain, *Offres publiques*, Bruxelles, Bruylant, 2016, pp. 20-26 ; N. Hallemeesch, « Controlewijzigingsbedingen en gifpillen in het WVV », *o.c.*, p. 24 ; T. Vos, « 't Amendement. De goedkeuring door de algemene vergadering van de overdracht van significante activa: opvulling van enkele leemtes », *R.P.S.-T.R.V.*, 2024, p. 197.
34. Art. 12:9 CSA ; D. Willermain, « La cession de fonds de commerce. Aspects de droit civil et de droit commercial » *in* N. Thirion (coord.), *La cession de fonds de commerce*, C.U.P., vol. 76, Bruxelles, Larcier, 2005, p. 96.
35. Art. 12:94 *jo.* 7:153 CSA, à moins que les statuts contiennent des règles plus strictes.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

Néanmoins, certaines lacunes importantes permettent la cession d'universalité sans l'accord de l'assemblée générale. A titre illustratif, cette procédure ne s'applique pas dans trois cas :

– quand seul l'actif de la société est transféré et non le passif ;
– quand les actifs et les passifs ne sont pas tous transférés, mais presque tous (p. ex. 85%) ;
– quand l'intégralité des actifs et passifs sont transférés contre une rémunération en espèces et non en actions, ce qui signifie qu'il n'y a pas d'apport. Dans ce dernier cas, le CSA prévoit de façon explicite que l'assemblée générale n'intervient que si les administrateurs choisissent de suivre la procédure d'apport d'universalité.[36]

13. Enfin, la question se pose également de manière aiguë dans les rares cas où la vente concerne des biens essentiels à l'objet de la société. En effet, il s'agit parfois de biens sans lesquels l'objet ne peut être poursuivi, en particulier dans le cas d'une société dont l'objet se limite à l'exploitation de cette entreprise spécifique.[37] Plusieurs voix ont déjà affirmé qu'une telle décision implique une dissolution ou une modification de l'objet de la société, ce qui relève des compétences de l'assemblée générale.[38]

14. Vu la possibilité de modifier l'objet, la cession de ces biens ne rend pas la dissolution absolument nécessaire. En outre, les sociétés définissent souvent leur objet très largement, incluant une clause dite « *catch-all* ». Dans ce cas, la vente de la (quasi-)totalité des actifs n'impose pas nécessairement une dissolution ou une modification de l'objet de la société.[39]

Il a été suggéré que la cession d'actifs significatifs soit précédée d'une décision de l'assemblée générale visant à dissoudre la société ou à modifier son objet. Cela éviterait tout excès de pouvoir de la part du conseil d'administration, qui ne ferait alors qu'exécuter la décision de l'assemblée générale.[40]

A tout le moins, une telle opération a une incidence majeure sur l'avenir et les activités de la société, et les actionnaires ont donc un intérêt légitime à intervenir lors de la cession d'une partie significative des actifs.[41] Une fois les actifs cédés, la dissolution et le changement d'objet restent parfois les deux seules options possibles, compte tenu de l'importance et du caractère des actifs cédés.[42] L'assemblée générale devra être convoquée à un moment donné pour délibérer sur ce choix, mais elle se trouve devant un fait accompli et est contrainte de prendre l'une des deux décisions, sans possibilité concrète de poursuivre les activités antérieures. La véritable décision substantielle a donc été prise par l'organe d'administration.[43]

15. En résumé, en droit belge, l'intervention des actionnaires dans la cession d'actifs significatifs n'était donc que très limitée. Ce pouvoir reste principalement aux mains du conseil d'administration.[44] L'assemblée générale n'avait pas de réelle maîtrise sur la cession d'actifs significatifs alors même que de telles cessions peuvent modifier fondamentalement les activités de la société.

3. Inspirations et impulsions en Belgique

16. Le législateur souhaitait répondre aux critiques formulées sur le pouvoir excessif du conseil d'administration.[45] Du côté du régulateur, J.-P. Servais et P. Gythiel avaient déjà exprimé, dans une contribution de mai 2023, le désir d'accorder un droit de regard aux actionnaires des sociétés cotées sur ces cessions d'actifs importants, vu la dispersion de l'actionnariat et le fait que les pays voisins le prévoient

36. Art 12:103 CSA.
37. H. Braeckmans et R. Houben, *Handboek vennootschapsrecht*, *o.c.*, pp. 798-799 ; K. Geens et M. Wyckaert, *De vennootschap – Algemeen deel*, Malines, Kluwer, 2011, pp. 787-788.
38. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, pp. 7-8.
39. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 41.
40. M. Coipel, « Réflexions sur la dissolution d'une société pour extinction de la chose et sur le pouvoir de décider le dépôt d'une requête en concordat par abandon d'actif », *o.c.*, p. 46.
41. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 41.
42. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, p. 2.
43. M. Coipel, « Réflexions sur la dissolution d'une société pour extinction de la chose et sur le pouvoir de décider le dépôt d'une requête en concordat par abandon d'actif », *o.c.*, p. 11.
44. S. Cools, *De bevoegdheidsverdeling tussen algemene vergadering en raad van bestuur in de NV*, Roeselare, Roularta, 2015, pp. 514-517.
45. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, pp. 40-45.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

depuis un certain temps.[46] Cette évolution législative s'inscrit dans le prolongement des recommandations formulées par la FSMA dans le cadre de son initiative « Vingt projets pour l'avenir ». L'autorité de régulation y souligne la nécessité de renforcer la protection des actionnaires minoritaires et d'harmoniser le droit belge des sociétés avec les pratiques en vigueur dans plusieurs pays proches.[47] En effet, les Pays-Bas, la France et le Royaume-Uni ont chacun, certes à des seuils différents, imposé l'accord de l'assemblée générale pour les cessions d'actifs significatifs d'une société cotée (voy. *infra*).[48] Néanmoins, il restait à baliser les contours du système : rôle des actionnaires (consultation ou approbation), protection des minoritaires en cas d'actionnaire de contrôle, critères d'évaluation (quantitatifs, qualitatifs ou mixtes), type de majorité requise, et éventuelles dérogations.[49]

a) Affaires judiciaires

17. Les travaux préparatoires ne se prononcent pas sur les précédents qui auraient motivé le législateur à faire ce choix. Ils précisent seulement vouloir apporter une protection supplémentaire aux actionnaires des sociétés cotées en raison de la dispersion de l'actionnariat et, ensuite, se focalisent sur la manière dont le seuil des 75% est calculé.[50] Néanmoins, il n'est guère douteux que certaines affaires récentes ont aussi inspiré la modification législative[51] : après les déboires des affaires *Fortis* et *Nyrstar*, la doctrine s'est montrée plus critique face à la compétence extensive du conseil d'administration.

b) Affaire Fortis

18. En 2008, l'acquisition du groupe néerlandais ABN Amro, conjuguée à la crise financière mondiale, a placé Fortis dans une situation critique, l'obligeant à solliciter l'intervention de l'Etat belge. Cette intervention s'est traduite par un démantèlement du groupe : l'Etat est devenu l'unique actionnaire de Fortis Banque et, quelques jours plus tard, a cédé la quasi-totalité des actions à la banque française BNP Paribas. C'est dans ce contexte que naît « l'affaire *Fortis* ».[52]

Pour maintenir la continuité de l'activité bancaire, l'opération de sauvetage a consisté en substance à céder la principale filiale du groupe, à savoir la société exploitant l'activité bancaire.[53] Les actionnaires de la société holding du groupe Fortis, alors cotée sur Euronext Brussels, ont notamment critiqué le fait que le conseil d'administration de la société faîtière du groupe avait pris la décision de vendre les actions de la filiale bancaire belge sans demander l'accord de l'assemblée générale[54], alors que cette vente modifiait fondamentalement les activités de la société.

19. Les circonstances étaient particulières en raison du caractère belgo-néerlandais du groupe Fortis et de l'existence d'un règlement interne appelé le *Fortis Governance Statement*, inspiré du droit néerlandais, qui imposait d'obtenir l'approbation de l'assemblée générale pour ce type d'opération. Les statuts de la société imposaient au conseil d'administration de se conformer aux règles énoncées dans le *Fortis Governance Statement*.[55]

---

46. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, p. 1086.
47. La FSMA a pris l'initiative de s'attaquer à ce problème et a proposé un amendement au CSA (comme l'un des 20 projets pour l'avenir) : FSMA, « The FSMA launches 20 projects for the future », www.fsma.be/en/news/fsma-launches-20-projects-future, consulté le 4 septembre 2024.
48. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, pp. 1085-1092.
49. J.-P. Servais, *Rapport annuel 2022 : Zoom sur les projets de la FSMA pour l'avenir*, 23 juin 2023, p. 22.
50. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p.172.
51. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, p. 7.
52. N. Keszei, « Les actionnaires de Fortis perdent un procès à 10 milliards d'euros », *L'Echo*, 3 avril 2025.
53. Comm. Bruxelles, 18 novembre 2008, *R.D.C.*, 2008, pp. 902-914.
54. Bruxelles, 12 décembre 2008, *T.R.V.*, 2009, p. 74.
55. *Ibid.*, p. 82 ; en effet, l'art. II.3.2 de ce règlement précisait que les deux assemblées générales ordinaires des actionnaires sont, sauf exception, appelées à se prononcer sur des points similaires. Ce texte ajoutait également que *« les sujets soumis à l'approbation des assemblées générales portent notamment sur : des décisions d'une portée telle qu'elles affectent l'identité de la société, notamment : – le transfert à un tiers d'une partie importante de l'entreprise Fortis, ou de l'une de ses filiales, désengageant Fortis des activités de banque ou d'assurance ; l'acquisition ou la cession par Fortis ou l'une de ses filiales, d'une participation dans le capital d'une société, modifiant de plus de 33% le montant des capitaux propres au sens strict de Fortis publié dans ses derniers comptes annuels »*, cité par A. Coibion et V. Pokorny, « Le transfert d'actifs significatifs par une société cotée : évolution vers la compétence de l'assemblée générale », *R.P.S.-T.R.V.*, 2025, p. 289.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

20. En référé, la cour d'appel de Bruxelles a imposé la convocation d'une assemblée générale afin de l'inviter à prendre une décision au sujet des opérations litigieuses, qui étaient toutefois devenues difficilement réversibles. La cour d'appel a estimé que les décisions contestées de l'organe d'administration contrevenaient aux statuts ainsi qu'au *Fortis Governance Statement*, lesquels limitaient les pouvoirs du conseil d'administration.[56] La Cour de cassation a cassé cet arrêt, considérant que la seule sanction envisageable était une action en responsabilité dirigée contre les administrateurs.[57]

Si certains retiennent de cette affaire qu'elle a confirmé la compétence de l'organe d'administration pour décider des cessions d'actifs, même importants[58], elle a aussi montré qu'une compétence à ce point extensive peut susciter des tensions, voire des oppositions, parmi les actionnaires, qui se trouvent en quelque sorte dépossédés de leur investissement sans même avoir été consultés.

c) Affaire Nyrstar

21. Un autre cas plus récent fut celui de Nyrstar. En difficultés financières, ce producteur de métaux a décidé d'une restructuration par laquelle il a cédé une grande partie de ses actifs à une société contrôlée par Trafigura, un de ses principaux cocontractants. Economiquement, les actionnaires de Nyrstar ne possèdent désormais plus que 2% des actifs qu'ils détenaient via leur société avant la restructuration. Le management de Nyrstar justifiait cette situation par des circonstances défavorables des exploitations minières, qui ont dû être revendues à perte.[59]

22. En 2019, 34 actionnaires minoritaires, détenant collectivement 11,69% des actions de Nyrstar, ont saisi le tribunal de l'entreprise d'Anvers. Ils se considéraient lésés par la décision du conseil d'administration de l'époque.[60] Ils estimaient que cette situation résulte d'une prise de contrôle progressive par Trafigura et de la mise en œuvre d'un plan de restructuration visant à démanteler le groupe au détriment de leurs intérêts.[61]

Cette situation a donné lieu à de nombreuses procédures judiciaires devant diverses juridictions. Les procédures terminées à ce jour n'ont pas conduit à revenir sur l'opération.

23. D'autres affaires similaires ont été évoquées dans la presse financière, impliquant souvent des sociétés en phase de développement dans le secteur des biotechnologies, qui n'avaient pas rencontré le succès espéré. Une « solution » consiste alors souvent à céder tous les actifs, ou les principaux d'entre eux, à un « repreneur », mais souvent au détriment des actionnaires, et parfois spécifiquement des actionnaires minoritaires.[62]

24. Par le biais de ces nouvelles dispositions, le législateur reconnaît que de telles cessions d'actifs peuvent fondamentalement modifier l'activité de l'entreprise et que les actionnaires peuvent se retrouver devant un fait accompli pour lequel la loi leur offrait en réalité très peu de protection.

d) Inspirations étrangères

25. La cession d'actifs significatifs a également fait l'objet de réglementations spécifiques dans plusieurs droits étrangers, ainsi qu'au sein de certaines organisations supranationales.[63] En imposant désormais l'accord de l'assemblée générale pour ce type d'opérations, le législateur belge s'est d'ailleurs largement

56. Bruxelles, 12 décembre 2008, *R.P.S.*, 2009, pp. 432-486.
57. Cass., 19 février 2010, F-20100219-1 (C.09.0118.F-C.09.0132.F).
58. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 289.
59. Prés. Entr. Anvers (div. Anvers), 30 octobre 2020, *J.D.S.A.*, 2022, p. 179, note M. Caluwaerts ; *R.D.C.*, 2021, p. 347 ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, pp. 289-290.
60. K. De Haen etJ. Van Strien, « Interestaftrek met het oog op dividenduitkering of kapitaalvermindering : gluren bij de Noorderburen », *A.F.T.*, 2024, (5), pp. 38-41.
61. Prés. Entr. Bruxelles (Nl.), 24 juin 2019, *R.D.C.*, 2021, p. 325 ; Prés. Entr. Bruxelles (Nl.), 28 août 2019, *R.D.C.*, 2021, p. 328.
62. B. Broens, « La FSMA hausse le ton face à Nyrstar », *L'Echo*, 28 novembre 2024, www.lecho.be/entreprises/industries-de-base/la-fsma-hausse-le-ton-face-a-nyrstar/10576450.html, consulté le 29 novembre 2024 ; P.H. Thomas, « Mithra, biocartis, Nyrstar : les petits actionnaires sont-ils abandonnés ? », *Trends Tendances*, 26 novembre 2024.
63. Pour un examen plus approfondi de droit comparé, voy. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, pp. 315 et s.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

inspiré des pratiques déjà en vigueur dans plusieurs pays voisins. Il a dès lors semblé pertinent d'examiner brièvement quelques-unes de ces législations, afin de mieux comprendre le contexte international dans lequel s'inscrit le nouvel article 7:151/1 du CSA.

26. En effet, la France, les Pays-Bas, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Etats-Unis disposent de règles similaires. Ils donnent la parole à l'actionnariat des sociétés cotées, à tout le moins au titre d'une consultation, pour ce qui concerne la cession d'actifs significatifs.[64]

En synthèse, le champ d'application de la règle est déterminé sur la base de critères quantitatifs ou qualitatifs. Parfois, les deux systèmes sont combinés. C'est le cas notamment lorsqu'un seuil qualitatif est associé à une présomption quantitative.

27. Les systèmes dits « quantitatifs » utilisent un seuil chiffré pour déterminer si l'approbation des actionnaires est requise. A titre d'exemple, le Royaume-Uni appliquait jusqu'en juillet 2024[65] un seuil quantitatif de 25%[66] pour les cessions d'actifs significatifs, en vertu des *UK Listing Rules*. Ce seuil a toutefois été supprimé dans le cadre d'une récente réforme. En France, le code de gouvernance AFEP-MEDEF prévoit toujours que l'assemblée générale des sociétés cotées doit être consultée pour toute opération entraînant la cession d'au moins 50% des actifs.[67] Le code AFEP-MEDEF a été modifié sur position-recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers[68], notamment à la suite de la cession de SFR par le groupe Vivendi au groupe Altice, dans le cadre de l'opération SFR-Vivendi.[69]

28. Le *Model Business Corporation Act*, élaboré par l'American Bar Association, constitue un modèle législatif en matière de droit des sociétés, largement repris par de nombreux Etats américains pour élaborer leur propre législation. Ce texte instaure un système mixte en matière de cession d'actifs significatifs. Il prévoit que l'autorisation de l'assemblée générale est requise pour toute opération de cession laissant la société sans activité commerciale substantielle. Toutefois, il est présumé qu'une telle situation ne se présente pas si la société conserve au moins 25% de ses actifs, de son chiffre d'affaires (*revenue*) ou de son bénéfice avant impôt (*income*).[70] Certains auteurs belges ont, par le passé, critiqué ce seuil de 75%, argumentant que des opérations portant sur 25% à 50% des actifs peuvent déjà avoir, dans certains cas, une incidence significative sur les actionnaires.[71]

29. Les systèmes dits « qualitatifs » n'utilisent pas de critère chiffré pour déterminer quand l'assemblée générale doit se prononcer sur une cession d'actifs. Ils font plutôt l'usage d'une description abstraite du style d'opération qui nécessite une validation de l'actionnariat.[72] Ainsi, la réglementation néerlandaise exige l'approbation de l'assemblée générale pour les décisions qui entraînent un changement significatif du caractère de la société ou de son identité, notamment l'acquisition ou la cession d'une participation dans le capital d'une société pour une valeur représentant au moins un tiers du montant des actifs (le cas échéant, consolidés) ou dans le cas d'un transfert de l'entreprise ou de la quasi-totalité de l'entreprise.[73]

30. Les deux systèmes présentent des avantages et des inconvénients. La méthode qualitative est initialement plus simple à mettre en place puisqu'elle ne requiert pas de faire un choix de seuil au départ.

---

64. S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, pp. 7-13.
65. Le Royaume-Uni avait un modèle quantitatif dans les UK listing rules applicables à l'ancien segment premium et le segment standard mais ils ont été supprimés et remplacés à compter du 29 juillet 2024 par un nouveau segment « equity shares (commercial companies) » ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 318.
66. Listing Rule 10.2.2.R (définissant la classe d'opération (et leur pourcentage significatif), Listing Rule 10.5.1.R détaillant les obligations de notification et d'approbation des actionnaires.
67. Art. 6.3 et 6.4 du Code AFEP-MEDEF révisé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, décembre 2022, pp. 6-7.
68. Position – recommandation AMF – Les cessions et les acquisitions d'actifs – Doc. n° 2015-05 ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 316.
69. Autorité des marchés financiers, « Rapport sur les cessions et acquisitions d'actifs significatifs par des sociétés cotées », 30 avril 2015, www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/contenu_simple/rapport_etude_analyse/societe_cote_operation_fincanciere/Rapport%20sur%20les%20cessions%20et%20acquisitions%20d%27actifs%20significatifs%20par%20des%20societes%20cotees.pdf, consulté le 23 mai 2025.
70. Art. 12.02 du Model Business Corporation Act, version au 5 avril 2024, www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/mbca-202404.pdf. 35 Etats sur 50 s'en sont inspirés pour leur droit des sociétés.
71. T. Vos, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : enkele kritische bedenkingen bij het wetsontwerp », *Corporate finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2023/12/21/de-goedkeuring-door-aandeelhouders-van-de-overdracht-van-significante-activa, consulté le 8 mai 2024.
72. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis, rapport de la première lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/004, p. 18, citant S. Cools, « Besluitvorming inzake verwerving of vervreemding van significante vennootschapsactiva », *o.c.*, pp. 7-13.
73. Art. 107a du Code civil néerlandais.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

Néanmoins, elle nécessite souvent l'intervention des tribunaux pour trancher les éventuels litiges liés au champ d'application de la règle. Dans les faits, le législateur délègue au juge la tâche de déterminer précisément ce champ d'application. L'insécurité juridique qui en résulte, surtout pendant les premières années, peut fragiliser la mise en œuvre d'un tel régime de cession d'actifs importants.[74]

Un régime purement quantitatif suppose certes de fixer un seuil précis *ex ante*, mais son atout est d'être clair, sans ambiguïté et plus facile à mettre en place.

B. Nouvelle règle

1. Principe

a) Champ d'application ratione personae

31. Le législateur introduit un nouvel article 7:151/1 dans le CSA, applicable aux sociétés cotées ayant leur siège statutaire en Belgique[75] au sens de l'article 1:11 du CSA, c'est-à-dire celles dont les actions, les parts bénéficiaires ou les certificats se rapportant à ces actions sont cotés sur un marché réglementé.[76] Le nouvel article s'applique presqu'exclusivement aux sociétés anonymes ; les autres formes de sociétés ne sont dès lors, en principe, pas concernées par cette nouvelle obligation.[77]

Désormais, une société cotée doit obtenir l'approbation de son assemblée générale si elle souhaite céder les trois quarts ou plus de ses actifs. Au départ, le projet de loi ne mentionnait pas explicitement si les filiales non cotées de la société mère étaient comprises dans le champ d'application. Cela signifiait qu'il aurait été aisé pour les entreprises concernées de contourner l'approbation de l'assemblée générale : il suffisait de transférer les actifs dans les filiales (s'ils ne s'y trouvaient pas déjà) et puis de faire transférer les actifs par ces filiales.[78] Certains juristes considéraient d'ailleurs cette possibilité comme une échappatoire évidente[79], qu'un amendement a proposé d'empêcher. Il fut adopté en deuxième lecture[80], sur le conseil de la doctrine qui exprimait, à raison, qu'à défaut, la nouvelle disposition perdait son effectivité.[81]

32. La nouvelle règle comporte une exception : elle ne s'applique pas lorsque les actifs sont transférés à une filiale de la société cotée.[82] Les restructurations intragroupes légitimes ne devraient pas être inutilement compliquées. En effet, transférer des actifs à une filiale détenue à 100% ne désavantage pas économiquement les actionnaires de la société cotée.

---

74. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 43.
75. Art 2:146 CSA.
76. Les systèmes multilatéraux de négociation (MTF), tels qu'Euronext Growth et Euronext Access, ainsi que les systèmes organisés de négociation (OTF) sont donc exclus, n'étant pas considérés comme des marchés réglementés. Le Roi peut toutefois étendre le champ d'application de la règle aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un MTF ou un OTF. La notion de marché réglementé est définie à l'art. 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive n° 2014/65/UE (*M.B.*, 7 décembre 2017, p. 107.933). Voy. J. De Troyer, « Art. 7:151/1 », *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Malines, Kluwer, 15 mai 2024, p. 3.
77. Les sociétés à responsabilité limitée peuvent, depuis l'entrée en vigueur du CSA, faire admettre leurs titres à la cotation ; dans ce cas, l'art. 5:2 du CSA rend l'art. 7:151/1 applicable aux sociétés à responsabilité limitée cotées. Voy. H. Braeckmans et R. Houben, *Handboek vennootschapsrecht*, Bruxelles, Intersentia, 2021, pp. 83-84.
78. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis, amendement n° 27 du 30 janvier 2024, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/003, p. 47.
79. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 2) », *Corporate finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2024/03/13/de-goedkeuring-door-aandeelhouders-van-de-overdracht-van-significante-activa-stand-van-zaken-en-een-paar-puntjes-op-de-i-deel-2, consulté le 27 avril 2024 ; T. Vos, « 't Amendement. De goedkeuring door de algemene vergadering van de overdracht van significante activa : opvulling van enkele leemtes », *R.P.S.-T.R.V.*, 2024, p. 197.
80. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la deuxième lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 33.
81. M. Wyckaert, « Betreffende : wetsontwerp houdende bepalingen inzake digitalisering van justitie en diverse bepalingen I*bis* », *advies van 29 januari 2024 aan de leden van de Commissie Justitie*, pp. 7-8 ; T. Vos, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : enkele kritische bedenkingen bij het wetsontwerp », *Corporate Finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2023/12/21/de-goedkeuring-door-aandeelhouders-van-de-overdracht-van-significante-activa, consulté le 8 mai 2024 ; T. Vos, « 't Amendement. De goedkeuring door de algemene vergadering van de overdracht van significante activa : opvulling van enkele leemtes », *R.P.S.-T.R.V.*, 2024, pp. 194-199.
82. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, amendements, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/006, pp. 57-58.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

Cette exception souligne l'importance de la règle précédente sur les cessions effectuées par une filiale, car sans elle, il serait trop facile de contourner les restrictions en utilisant une filiale intermédiaire.

En contrepartie, l'approbation de l'assemblée générale de la société cotée est requise si la valeur des actifs qu'une filiale non cotée de cette dernière souhaite transférer excède les trois quarts des actifs consolidés de cette société cotée.[83]

33. Comme l'ont relevé A. Coibion et V. Pokorny, le mécanisme de l'article 7:151/1 du CSA ne s'applique donc pas, en l'état, aux cessions réalisées par des filiales de droit étranger cotées, ce qui peut paraître incohérent lorsque le droit étranger ne prévoit pas de mécanisme équivalent. Ils estiment que cette exclusion devrait être repensée.

Par ailleurs, on peut se demander quelle serait la sanction applicable si une filiale de droit étranger (qui, par hypothèse, n'est pas soumise au droit belge) violait l'article 7:151/1 du CSA. Le risque est qu'en pratique, la sanction se reporte sur la société cotée belge ou ses administrateurs, qui n'auraient pas exercé leur pouvoir de contrôle de manière à s'assurer du respect de 7:151/1 précité. Il serait donc prudent que la société mère belge cotée veille au respect de cette règle par l'ensemble de ses filiales. Cette vigilance est d'autant plus nécessaire que les sociétés cotées disposent généralement d'une structure complexe, composée de nombreuses entités juridiques établies dans différents Etats.[84]

34. Une « exception à l'exception » concerne la cession d'actifs significatifs si la personne physique ou morale qui contrôle directement ou indirectement la société cotée détient, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de personnes physiques ou morales autres que la société cotée, une participation représentant au moins 25% du capital de la filiale.[85] Cette règle s'inspire des articles 7:97 et 7:116 du CSA, qui régissent les opérations avec des parties liées. L'idée principale est que lorsqu'un actionnaire de contrôle d'une société cotée détient par ailleurs une participation significative dans une filiale de cette dernière, il peut avoir un conflit d'intérêts lors de la cession d'actifs à cette filiale. Par conséquent, il importe de protéger les actionnaires minoritaires de la société cotée en exigeant l'approbation de son assemblée générale pour ces cessions.[86]

Cependant, cette règle particulière est critiquée de la même manière que celles sur les opérations entre parties liées. Les critiques soulignent que d'autres parties liées peuvent également avoir des conflits d'intérêts et que la limite de 25% est arbitraire. Une proposition alternative suggère que la procédure devrait s'appliquer si une partie liée a un intérêt patrimonial significatif en conflit avec celui de la société et de ses actionnaires. Malgré ces critiques, il est cohérent de suivre la même logique tant qu'une révision globale des règles n'est pas effectuée.[87]

b) Champ d'application ratione materiae : les notions d'actifs et de cession

35. Le CSA prévoit l'application de la disposition aux cessions d'actifs significatifs, sans toutefois définir ce qu'il entend par actif. En l'absence de précision légale, il convient de se référer au droit comptable, selon lequel un actif correspond à un élément du patrimoine inscrit au bilan et représentant une valeur économique.[88] Il peut notamment s'agir d'actions, d'immeubles, de créances (p. ex., affacturage), de stocks, de propriété intellectuelle, ou d'une succursale.[89]

36. Que signifie une cession d'actifs ? Le législateur ne le précise ni dans la loi ni dans les travaux préparatoires. Le ministre de la Justice a simplement indiqué qu'il ne s'agissait que des « aliénations ».[90]

---

83. Art 7:151/1, § 1er, al. 2.
84. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 295.
85. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 2) », *o.c.*, consulté le 27 avril 2024.
86. A. Hannouille, « La nullité d'une décision de l'organe d'administration pour non-respect des règles de conflit d'intérêts et pour détournement de pouvoir/abus de majorité dans le contexte d'un groupe de sociétés : évolutions à la lumière du CSA », *R.P.S.-T.R.V.*, 2020, pp. 628-636.
87. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis, amendements, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/006, pp. 57-60.
88. I. Mathy et G. Schultz, *Lexique juridique belge*, Bruxelles, Larcier, 2021, p. 29 ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 301.
89. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, *o.c.*, consulté le 15 mars 2024.
90. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la deuxième lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 27.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

Cela vise évidemment la vente. Nous nous demanderons *infra* si certains autres contrats entrent dans la définition de la cession.

37. Le nouvel article s'applique uniquement aux cessions d'actifs par les sociétés cotées et non aux acquisitions par ces dernières, à la différence de ce que prévoient les régimes français et anglais.[91] Une acquisition suppose pourtant une « cession » des liquidités qui figurent à l'actif du bilan, mais les auteurs s'accordent pour considérer qu'il ne faut pas comprendre le texte légal de cette manière trop formaliste.[92] Cette différence de traitement entre cessions et acquisitions est étonnante car les deux opérations pourraient avoir une incidence significative sur les affaires futures de la société.[93]

c) Choix du seuil et arguments y relatifs

38. La FSMA préconisait la combinaison d'un système quantitatif et qualitatif afin d'éviter les risques de contournement de la règle.[94] S. Cools était également en faveur de cette solution mixte, tout en retenant un seuil de 25%.[95]

39. En effet, si le système quantitatif a l'atout d'être simple et clair, les cessions dont la valeur est proche du seuil peuvent donner lieu à des mesures de contournement ou à des discussions. Certains parlementaires ont avancé par voie d'amendement qu'en combinant les deux régimes, le risque de contournement peut être atténué.[96]

Une partie de la doctrine estimait que le seuil devait être fixé à 75% afin de garantir qu'il ne soit pas plus strict que celui prévu pour les OPA, conformément à l'article 7:152 du CSA.[97]

40. Adoptant une approche quantitative, le législateur belge a fixé à 75% le seuil à partir duquel une cession d'actifs est considérée comme significative et entre dans le champ d'application de l'article 7:151/1 du CSA. Selon T. Vos, une telle règle, plus facile à appliquer, est préférable à une norme ouverte, sujette à appréciation dans chaque cas d'espèce. En droit belge des sociétés cotées, les règles précises sont à privilégier car les litiges sont relativement rares, ce qui limite la capacité de la jurisprudence à préciser la norme ouverte au moyen d'une succession de décisions interprétatives.[98]

41. Pourquoi le seuil n'est-il pas aligné sur celui de nos voisins français ou britanniques ? Les seuils de 50% et 25% appliqués respectivement dans ces deux pays ont paru trop bas. Le législateur craignait qu'imposer de tels seuils entraîne une incidence disproportionnée sur les activités ordinaires de la société.[99]

Le seuil de 75% relève donc d'un choix politique, puisqu'un parlementaire proposait dans un amendement un seuil de 25%, similaire à celui prévu dans les pays voisins. Un seuil inférieur aurait certes mieux protégé les actionnaires. De plus, cet amendement soulignait que le droit des sociétés protégeait déjà plus fortement les intérêts des actionnaires minoritaires lors de l'apport d'une entité ou d'une branche d'activité au capital d'une autre société ou à une partie liée. Une branche d'activité représente souvent moins que

91. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la deuxième lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 26 ; M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, « Shareholder Approval for Transfers of Significant Assets in Belgium : Practical Considerations and Open Questions », *Corporate Finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2024/02/23/shareholder-approval-for-transfers-of-significant-assets-in-belgium-practical-considerations-and-open-questions, 23 février 2024, consulté le 28 juin 2025.
92. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 298.
93. M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, « Shareholder approval for transfers of significant assents in Belgium : Practical considerations and open questions », *Corporate finance Lab*, *o.c.*
94. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, p. 1088.
95. S. Cools, « Voorstellen ter hervorming van het Belgische vennootschapsrecht : Nota aan het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht », 2015, www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm ?abstractid =2715505, p. 3.
96. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, amendement du 30 janvier 2024, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/003, pp. 49-50.
97. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, p. 1089.
98. T. Vos, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa », *Corporate Finance Lab*, *o.c.*, consulté le 8 mai 2024.
99. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 44.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

les trois quarts des actifs.[100] Cependant, la proposition de réduire le seuil n'a finalement pas été retenue.[101] Le législateur pourrait être amené à revoir ce choix à l'avenir si l'expérience pratique démontre qu'un seuil plus bas serait préférable.[102]

d) Procédure

42. Si une cession d'actifs importants doit être soumise à l'assemblée générale d'une société cotée en vertu du nouvel article 7:151/1, l'organe d'administration doit en premier lieu expliquer et justifier la cession proposée dans un rapport spécial « circonstancié ». Ce rapport doit être fourni aux actionnaires, aux détenteurs de parts bénéficiaires, d'obligations convertibles, de droits de souscription ou de certificats avec l'avis de convocation de l'assemblée générale et publié 30 jours civils avant la date prévue de l'assemblée générale (art. 7:132 CSA). A défaut d'un tel rapport, la décision de l'assemblée générale est nulle.[103] Le terme « circonstancié » traduit une exigence accrue de vigilance et de transparence de la part de l'organe d'administration. Un manquement à cette exigence, notamment si le rapport ne fournit pas une information suffisamment claire et détaillée, pourrait engager la responsabilité des administrateurs.

43. Même lorsque l'approbation de l'assemblée générale est requise pour la cession d'actifs significatifs, l'organe d'administration conserve ses compétences de représentation. Il lui revient notamment de négocier, peaufiner et signer les contrats dans l'intérêt de la société.[104]

Dans le cas où des actifs importants seraient transférés à une partie liée, la procédure d'opération avec une partie liée prévue aux articles 7:97 et 7:116 du CSA est également applicable à la proposition de cession d'actifs faite par l'organe d'administration à l'assemblée générale, même si l'organe d'administration n'est plus l'organe compétent pour prendre la décision de céder les actifs importants.[105] Ceci illustre le paradoxe qu'au moment-même où il instaure cette nouvelle compétence de l'assemblée générale, le législateur considère que, lorsque la société est contrôlée par un actionnaire dominant, l'intervention de l'organe d'administration, comprenant des administrateurs indépendants et dont les membres sont responsables de leurs décisions, peut parfois procurer une meilleure protection aux actionnaires minoritaires qu'une intervention de l'assemblée générale où leurs voix ne pèsent généralement pas grand-chose.[106]

e) Rôle de l'assemblée générale et majorité applicable

44. La cession de plus de 75% des actifs d'une société cotée doit être approuvée par l'assemblée générale. A la différence des articles 7:151 et 7:152, le législateur n'a pas souhaité imposer une majorité spécifique, ce qui signifie que la majorité ordinaire (absolue) est donc suffisante pour approuver une telle cession d'actifs.[107] Le législateur n'impose pas non plus de quorum de présence spécifique.

Le régulateur avait envisagé un mécanisme de protection renforcée des actionnaires minoritaires dans les cas où l'assemblée générale est dominée par un actionnaire de contrôle. Deux options étaient envisagées : (i) l'approbation de la cession par une majorité simple des actionnaires non dominants, en plus de celle de l'actionnaire de contrôle ou (ii) l'abstention de ce dernier lors du vote.[108] Les propositions en question n'ont pas été retenues.

100. J. De Troyer, « Art. 7:151/1 », *o.c.*, p. 3.
101. Projet de loi du 28 mars 2024 portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis, *exposé des motifs*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 44.
102. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 1) », *Corporate Finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2024/03/12/de-goedkeuring-door-aandeelhouders-van-de-overdracht-van-significante-activa-stand-van-zaken-en-een-paar-puntjes-op-de-i-deel-1, consulté le 15 mars 2024.
103. M. Hendrickx, V. Marquette, M. Buyse et R. Coppens, *Shareholder consent required for transfer of significant assets by listed companies*, www.loyensloeff.com/insights/news—events/news/shareholder-consent-required-on-transfer-of-assets-of-listed-companies, consulté le 17 septembre 2024.
104. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 306.
105. A. Hannouille, *o.c.*, pp. 628-636.
106. Voy. T. Vos, « 't Amendement. De goedkeuring door de algemene vergadering van de overdracht van significante activa : opvulling van enkele leemtes », *R.P.S.-T.R.V.*, 2024, p. 198.
107. J. De Troyer, « Art. 7:151/1 », *o.c.*, p. 7.
108. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, p. 1091. Aussi évoqué par T. Vos, « 't Amendement. De goedkeuring door de algemene vergadering van de overdracht van significante activa : opvulling van enkele leemtes », *R.P.S.-T.R.V.*, 2024, pp. 198-199.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

45. Lorsqu'elle entre dans le champ d'application de l'article 7:151/1, seule l'assemblée générale est compétente pour accepter la cession au nom de la société. L'organe d'administration, de son côté, n'est plus titulaire de cette compétence de décision, mais la loi précise qu'il conserve son pouvoir de représentation. Si l'accord de l'assemblée générale n'est pas demandé ou pas obtenu, mais que l'organe d'administration conclut néanmoins la convention de cession, la société ne pourra pas en demander l'annulation contre le tiers acquéreur[109], mais elle pourra seulement invoquer la responsabilité de ses administrateurs pour violation du Code des sociétés et des associations (art. 2:56). La nouvelle compétence de l'assemblée générale est soumise à cet égard au régime des restrictions statutaires aux pouvoirs de l'organe d'administration (*prokura*), alors pourtant qu'il s'agit d'une restriction légale.

46. Trois issues peuvent être envisagées en cas de refus par l'assemblée générale d'une cession d'actifs significatifs : (i) renoncer à l'opération, (ii) soumettre une autre proposition tenant compte des remarques de l'assemblée générale ou (iii) procéder malgré le refus, avec les risques juridiques que cela implique pour les administrateurs et la validité de l'opération.[110]

f) Formalités de publicité

47. La décision par laquelle l'assemblée générale d'une société cotée approuve la cession d'actifs importants, doit être déposée au greffe et publiée aux Annexes du *Moniteur belge* conformément aux articles 2:8 et 2:14, 4°, du CSA, afin de permettre aux tiers de vérifier que l'autorisation requise a bien été obtenue. Le procès-verbal de cette assemblée doit être annexé au dossier de la société et déposé dans un délai de 30 jours suivant sa signature.[111] En revanche, si l'assemblée refuse d'approuver l'opération, aucune obligation de publication ne s'applique[112] en vertu du droit des sociétés.

S'agissant de sociétés cotées, des règles spécifiques de transparence sont néanmoins imposées par l'arrêté royal du 14 novembre 2007 : elles doivent publier sur leur site internet, dès leur mise à disposition du public ou des actionnaires, tous les documents visés par cet arrêté, notamment ceux destinés à être présentés à l'assemblée générale (au plus tard à la date de convocation) ainsi que les procès-verbaux des assemblées générales, dans un délai de 15 jours après leur tenue.[113]

2. Difficultés d'interprétation et d'application

a) Intervention de l'assemblée générale et conclusion du contrat de cession

48. Comment concilier cette obligation d'obtenir l'approbation de l'assemblée générale avec les méthodes habituelles de négociation et de conclusion de conventions de cession d'actifs ? Quel document faut-il présenter à l'assemblée générale ?

La réponse théorique à cette question est que l'organe d'administration n'est pas compétent pour conclure une convention de cession d'actifs entrant dans le champ d'application de l'article 7:151/1 du CSA. Il devrait donc idéalement obtenir une offre ferme de l'acquéreur, sous la forme d'un projet de convention complètement finalisé auquel il ne manque que les signatures des parties. Cette offre devrait avoir une période de validité suffisamment longue pour permettre au conseil d'administration de la soumettre à l'assemblée générale. En cas de vote positif, le contrat avec le tiers est conclu.

Dans la pratique, on imagine plus volontiers que l'organe d'administration de la société cotée va conclure la convention avec l'acquéreur « sous condition suspensive » de l'approbation de l'assemblée générale.

109. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 2) », *o.c.*, consulté le 27 avril 2024.
110. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 2) », *o.c.*, consulté le 27 avril 2024.
111. Art. 7:151/1, § 1er, al. 5.
112. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 309.
113. Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé (*M.B.*, 3 décembre 2007), art. 36 et 41.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

49. D'un point de vue juridique, la qualification de condition suspensive pose toutefois question. Le problème n'est pas tellement que la condition serait purement potestative[114], mais plutôt qu'elle porte sur le consentement-même de la personne morale. Or, la condition étant une modalité d'une obligation (existante), elle ne peut pas porter sur « les éléments constitutifs du contrat. Les parties ne peuvent placer sous condition les conditions de validité de la convention, telles que le consentement ou la capacité d'une partie ».[115]

L'approbation de l'assemblée générale d'un contrat conclu sur une décision du conseil d'administration, si elle intervient postérieurement, s'analyse donc plutôt comme une ratification, c'est-à-dire « l'acte juridique unilatéral par lequel une personne, le représenté, approuve l'acte accompli en principe au nom de celui-ci par une autre personne, le représentant, qui ne disposait pas du pouvoir d'accomplir cet acte ».[116] Si l'on considère qu'entre le moment où un acte juridique est posé et celui de sa ratification, ses principaux effets internes sont suspendus, cette analyse aboutit à une solution fort proche de celle à laquelle aurait conduit le mécanisme de la condition suspensive[117], ce qui explique peut-être la confusion constatée dans la pratique.

Cela étant, l'article 7:151/1, § 3, précise que l'organe d'administration conserve son pouvoir de représentation. A l'égard du tiers, la société est donc liée par le contrat de cession, même conclu par un organe incompétent. Le danger de conclure le contrat de cession « sous condition suspensive » est alors qu'en cas d'absence d'approbation par l'assemblée générale, le tiers considère d'une part que le contrat est valablement formé à son égard, et d'autre part que la « condition suspensive » n'est pas valide parce qu'elle porte sur un élément essentiel du contrat. En conséquence, le contrat est conclu sans condition. Dans ce cas, l'organe d'administration engagerait sa responsabilité, car il aurait cédé les actifs significatifs sans approbation de l'assemblée générale.

50. Si l'on ne souhaite pas soumettre à l'assemblée générale une simple « offre » de l'acquéreur, mais un document déjà signé par les deux parties, le mieux est sans doute alors que la convention contienne une clause par laquelle les parties reconnaissent que l'organe d'administration de la société cotée, signataire du contrat, n'est pas compétent à cette fin, et que les parties se fixent un délai pour obtenir la ratification de la société, agissant par son assemblée générale. La convention peut préciser qu'à défaut d'une telle ratification, la convention sera considérée comme n'ayant jamais existé.

On rappelle enfin le principe de primauté de la volonté réelle des parties sur les termes utilisés dans le contrat (art. 5.64 C. civ.) : il est donc possible, dans ce contexte, que des parties envisagent en réalité une ratification même si elles inscrivent une « condition suspensive » dans leur convention.

b) Comptes pertinents

51. L'article 7:151/1 du CSA s'applique en cas de « cession d'actifs qui porte sur trois quarts ou plus des actifs de la société ».

Le législateur fut soucieux d'être le plus clair possible en ce qui concerne le calcul du seuil de 75%, afin d'éviter un contournement de la règle. Cette manière de calculer n'a d'ailleurs pas fait l'objet d'un amendement ni de discussions approfondies et a été assez rapidement adoptée.[118]

Le calcul du seuil des trois quarts doit être effectué sur la base des derniers comptes annuels statutaires publiés. Cependant, si la société publie également des états financiers consolidés, le seuil des trois quarts doit aussi être calculé sur la base de ces états financiers consolidés.

52. Les comptes sociaux et consolidés doivent-ils être utilisés de manière cumulative ou alternative ? On pourrait lire le nouvel article 7:151/1 comme signifiant que les critères basés sur les comptes statutaires et consolidés doivent être remplis simultanément (cumulatif), mais il autorise tout autant une lecture alternative, où l'un ou l'autre suffit. Un exemple souvent cité concerne une société holding dont les actifs

114. Voy., pour une analyse du cas analogue visé à l'art. 7:151 du CSA, N. Hallemeesch, « Controlewijzigingsbedingen en gifpillen in het WVV », *R.D.C.*, 2021, pp. 28-29.
115. P. Wéry, *Droit des obligations*, vol. 2, Bruxelles, Larcier, 2016, p. 345.
116. R. Jafferali, *Confirmation, ratification et condition suspensive*, Bruxelles, Larcier, 2011, p. 112.
117. R. Jafferali, *Confirmation, ratification et condition suspensive*, Bruxelles, Larcier, 2011, pp. 126-128.
118. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la première lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/005, p. 66.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

sont principalement constitués de participations dans des filiales, comptabilisées à leur coût historique, alors que les comptes consolidés reflètent la juste valeur de ces actifs. La majorité des auteurs privilégie une approche alternative, estimant qu'elle permet de mieux prévenir les contournements de la règle.[119] Nous rejoignons cette opinion, que l'on retrouve aussi dans l'*exposé des motifs*.[120]

53. La date de signature de la convention de cession détermine les états financiers auxquels il convient de se référer. Si la signature a lieu le 23 décembre 2025, les comptes annuels au 31 décembre 2024 doivent être utilisés, même si l'assemblée générale d'approbation a lieu le 17 mars 2026.

c) Valeur des actifs cédés

54. La loi ne définit pas précisément comment calculer la valeur de la cession, contrairement à ce qui est pratiqué dans plusieurs pays voisins, comme la France. Aux Pays-Bas, il n'y a pas non plus de directives spécifiques à ce sujet. En Belgique, la valeur de la cession est déterminée à partir des comptes annuels approuvés par l'assemblée générale et déposés à la Banque nationale de Belgique.[121] Le législateur autorise le Roi, après avoir consulté la FSMA, à préciser le mode de calcul du seuil de 75%. On pourrait ainsi clarifier les éventuelles incertitudes que la pratique révélerait, et contrer les astuces que les sociétés concernées pourraient inventer pour contourner les règles. A ce jour, aucun arrêté royal à ce sujet n'a été publié mais il conviendra d'y être attentif à l'avenir.[122]

55. A défaut d'indications plus précises, le ratio de 75% se calcule comme suit :

– numérateur : la valeur la plus élevée entre la valeur comptable consolidée et la valeur comptable individuelle des actifs que la société propose de céder, en ajoutant à cette valeur celle des actifs cédés au cours de la période de rétrospection (comptes annuels antérieurs pertinents publiés et approuvés) ;
– dénominateur : le total des actifs de la société calculé selon la même méthode que celle utilisée au numérateur.

56. La loi semble considérer la cession comme un événement unique se produisant à un moment fixé[123], mais la réalité est souvent plus complexe. Les conventions de cession d'actifs (ou dans le cas d'un transfert d'une filiale, les conventions de cessions d'actions) prévoient généralement une période plus ou moins longue entre la signature du contrat (ci-après le « signing ») et son exécution effective (ci-après le « closing »). C'est notamment le cas en raison de l'attente nécessaire pour l'obtention d'autorisations réglementaires (approbation par les autorités de la concurrence ou filtrage des investissements directs étrangers, etc.) ou de la résolution de détails pratiques avant la finalisation de l'opération.[124]

Si la formulation du premier projet de loi n'indiquait pas clairement si le signing ou le closing devait être considéré comme le moment où le calcul du seuil devait être effectué, le rapport de la deuxième lecture, sans doute influencé par la doctrine, est heureusement plus explicite sur le sujet.[125] Il précise que la notion de cession doit être comprise selon le « droit commun ». Cela signifie que la période de calcul commence dès qu'il y a accord sur la cession d'actifs et sur son prix (art. 5.28 C. civ.)[126], ce qui semble indiquer qu'il faut calculer le seuil à la date du signing. Certains auteurs estiment toutefois qu'il est préférable d'effectuer le calcul du seuil tant au moment du signing qu'au moment du closing, ce qui est en effet le plus prudent.[127]

57. Pour certaines opérations ayant une incidence moindre sur la société, comme une augmentation de capital, le CSA exige la transmission aux actionnaires d'un état *ad hoc* de l'actif et du passif. Certains

119. C. Botman (coord.), « Chronique de législation en droit privé (1er janvier-30 juin 2024) (1re partie) », *J.T.*, 2024, p. 736 ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 302.
120. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses Ibis, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 172.
121. J. De Troyer, « Art. 7:151/1 », *o.c.*, p. 4.
122. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, *o.c.*, consulté le 15 mars 2024.
123. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs, Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, pp. 74-76.
124. D. Leclercq, *Les conventions de cession d'actions*, 2e éd., Bruxelles, Larcier, 2017, pp. 339-355.
125. M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, *o.c.*
126. M. Herbosch, « Commentaar bij art. 5.28 BW », Bijzondere overeenkomsten. *Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, pp. 313-328.
127. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 304.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

auteurs estiment que les sociétés devraient être autorisées, voire obligées, à établir des comptes *ad hoc* lors d'une cession d'actifs significatifs, si le conseil d'administration estime que des événements importants, sortant du cours normal des affaires, se sont produits et que les derniers comptes annuels approuvés ne sont plus représentatifs. Par exemple, cela pourrait être le cas si la société a réalisé une acquisition importante entre-temps.[128]

d) Période de rétrospection

58. Pour éviter que cette disposition ne soit contournée par une division artificielle de la vente, le calcul du seuil des trois quarts doit inclure toutes les cessions réalisées au cours des 12 derniers mois et qui n'ont pas été approuvées par l'assemblée générale. C'est ce que la doctrine appelle la « *période de rétrospection* » ou « *look-back period* ».[129]

59. Les ventes approuvées par l'assemblée générale ne doivent pas être prises en compte dans ce calcul car elles ne présentent pas de risque de contournement artificiel de l'approbation obligatoire par l'assemblée générale.[130] De plus, si ces ventes étaient incluses dans le calcul du seuil des trois quarts, cela signifierait que l'assemblée générale devrait se prononcer sur toutes les ventes d'actifs, quelle que soit leur ampleur, réalisées dans les 12 mois suivant une vente d'actifs significatifs.[131]

Pour le surplus, toutes les cessions des 12 mois précédant la cession d'actifs en question – indépendamment de leur importance – doivent être agrégées avec la valeur de la cession proposée pour déterminer si le seuil nécessitant une approbation est atteint. Avant le vote de la loi, certains auteurs ont milité en faveur de l'introduction d'une exception *de minimis*. En effet, ils estimaient qu'il ne serait ni pratique ni conforme à l'esprit de la loi de demander l'approbation de l'assemblée des actionnaires pour des opérations mineures (ce qui entraînerait des coûts pour l'organisation de cette assemblée).[132] Ils n'ont cependant pas été suivis.

60. La période de rétrospection inclut inévitablement plusieurs exercices comptables. Cela soulève la question de savoir comment les valeurs d'actifs pertinentes doivent être calculées et additionnées.

Trois approches sont plausibles. Pour les illustrer, nous utiliserons l'exemple fictif[133] de la Société BidCo, dont l'exercice se termine le 31 décembre. En juillet de l'année Y, BidCo procède à la cession d'actifs représentant 55% de la valeur comptable totale de ses actifs, telle que déterminée dans les comptes annuels de l'exercice Y-1. Par ailleurs, en novembre de l'exercice Y-1, BidCo avait déjà cédé certains actifs. Ces derniers représentaient alors 16% de la valeur comptable des actifs selon les comptes de l'exercice Y-2, mais équivalent à 20,60% selon les comptes les plus récents (exercice Y-1). BidCo est-elle tenue de solliciter l'approbation de ses actionnaires ?

61. La première approche consiste à apprécier chaque cession d'actifs en la rapportant aux derniers comptes annuels disponibles au moment de cette cession, plutôt qu'aux derniers comptes disponibles au moment de la dernière cession. Les ratios ainsi obtenus, bien qu'issus de périodes comptables différentes, sont ensuite additionnés afin d'évaluer si le seuil réglementaire est franchi.

Dans l'exemple retenu :

– la première cession équivaut à 16% du total de l'actif tel que présenté dans les comptes de l'exercice Y-2, qui constituaient les derniers comptes approuvés au moment de cette opération ;

128. M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, « Shareholder Approval for Transfers of Significant Assets in Belgium : Practical Considerations and Open Questions », *Corporate Finance Lab*, www.corporatefinancelab.org/2024/02/23/shareholder-approval-for-transfers-of-significant-assets-in-belgium-practical-considerations-and-open-questions, consulté le 15 mars 2024.
129. J. De Troyer, « Art. 7:151/1 », *o.c.*, p. 7 ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 302.
130. C. Botman (coord.), « Chronique de législation en droit privé (1er janvier-30 juin 2024) (1re partie) », *J.T.*, 2024, p. 736.
131. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 173 ; S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 3) », Corporate Finance Lab, https://corporatefinancelab.org/2024/03/14/de-goedkeuring-door-aandeelhouders-van-de-overdracht-van-significante-activa-stand-van-zaken-en-een-paar-puntjes-op-de-i-deel-3, 14 mars 2014, consulté le 17 mars 2024.
132. M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, *o.c.*
133. Cet exemple est librement inspiré de M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, *o.c.*

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

– la seconde cession représente 55% de l'actif total selon les comptes de l'exercice Y-1, disponibles à la date de cette seconde opération.

L'addition de ces deux proportions, bien qu'elles se réfèrent à des exercices distincts, aboutit à un total de 71%. Dans ce scénario, BidCo ne serait donc pas tenue de solliciter l'approbation de ses actionnaires. Cette méthode, fondée sur une comparaison entre les valeurs comptables des actifs cédés et les états financiers pertinents antérieurs à chaque cession, présente l'avantage d'une application prévisible, équitable et opérationnellement simple. Elle nous paraît devoir être privilégiée.

62. La deuxième méthode repose sur l'utilisation des derniers états financiers annuels disponibles (en l'occurrence ceux de l'exercice Y-1) comme base unique de comparaison pour l'ensemble des opérations, indépendamment de leur date de réalisation. Cette approche conduit, dans l'exemple, à considérer que l'approbation des actionnaires est requise. Toutefois, elle soulève des difficultés : elle compare des actifs transférés à un total d'actifs postérieur à la cession, ce qui peut fausser l'analyse. En effet, les actifs cédés ne figurent plus dans les comptes utilisés, et leur valeur comptable peut différer du prix de cession. Ce dernier peut, par exemple, avoir été affecté au remboursement de dettes ou à une distribution de dividende, entraînant une diminution simultanée de l'actif et du passif, et donc une réduction du total du bilan. Bien que cette méthode s'inscrive dans une interprétation littérale du texte légal, elle est susceptible de produire des résultats peu adaptés à la réalité économique des opérations concernées.

63. La troisième approche est similaire à la seconde, mais en adaptant le dénominateur pour tenir compte des cessions des 12 mois précédents. Il faudrait donc y ajouter la valeur des cessions conclues au cours de l'année précédente tout en déduisant la valeur de tout produit de ces cessions qui figurerait encore au bilan. Cette approche correspond peut-être mieux à l'objectif de la loi, mais rend le calcul du seuil particulièrement difficile à effectuer.[134] Elle comporte des inconvénients similaires à ceux de la deuxième méthode. En particulier, l'argent étant fongible, il est impossible de déterminer si le produit de la cession figure encore au bilan ou non, en tout ou en partie. Se demander si les liquidités en caisse proviennent de cessions d'actifs antérieures ou d'autres opérations courantes ou exceptionnelles réalisées par la société n'a en réalité pas de sens.

64. Quel que soit le scénario privilégié, reste la question des actifs acquis et revendus au cours du même exercice. Dans ce cas, les actifs concernés ne figurent pas dans les derniers comptes annuels publiés, qui doivent être utilisés pour le calcul du seuil de 75%. Les actifs en question sont donc comptés au numérateur, puisqu'ils sont cédés, mais pas au dénominateur, puisqu'ils ne se trouvaient pas dans le patrimoine de la société au terme du dernier exercice (étant entendu qu'ils ont peut-être, mais pas nécessairement, été acquis en échange de valeurs qui figuraient au bilan au terme du dernier exercice, p. ex. des liquidités). Dans ce type de cas, d'une part, on est contraint de déterminer la valeur des actifs cédés autrement que sur la base des derniers comptes annuels et, d'autre part, on risque de devoir demander l'approbation de l'assemblée générale alors que les actifs cédés ne représentent pas 75% des actifs *au jour de la cession*.

e) Début de la période de rétrospection

65. Les travaux préparatoires ne précisent pas explicitement le moment exact du début de la période de rétrospection.

Comme pour le choix du moment du calcul du seuil, il est cohérent d'utiliser la date du signing (et non celle du closing) pour calculer la période d'un an[135], c'est-à-dire le moment auquel le prix est déterminé ou déterminable. En effet, il serait pratiquement impossible pour le conseil d'administration et pour la contrepartie d'anticiper et d'estimer si, au moment du closing, la cession atteindra le seuil.[136] Au moment de la signature, la société s'engage de manière irrévocable à procéder à la cession, ce qui implique qu'elle doit pleinement maîtriser les conditions de cet engagement.

134. M. Spooren, R. Foriers et E. Wynant, *o.c.*
135. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la deuxième lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 26. *Contra* : A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 302.
136. M. Wyckaert, « Advies van 29 januari 2024 aan de leden van de Commissie Justitie betreffende wetsontwerp houdende bepalingen inzake digitalisering van justitie en diverse bepalingen I*bis* », pp. 7-8.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

66. Les cessions exécutées pendant la période de rétrospection, mais signées avant, doivent-elles être incluses dans le calcul de cette période ? Pour être cohérents, nous sommes d'avis que la période de rétrospection ne devrait s'appliquer qu'aux cessions signées au cours des 12 derniers mois. Les cessions signées antérieurement mais exécutées (closing) pendant cette période ne devraient pas être prises en compte pour déterminer si le seuil est atteint.

67. Deux raisons justifient cette approche. Premièrement, l'alternative prolongerait la période de rétrospection au-delà de 12 mois pour les cessions dont la signature et l'exécution ne sont pas simultanées. Deuxièmement, cela créerait une incertitude dans l'attente du closing, car la valeur comptable des actifs peut changer entre la signature et le closing, et la date de ce dernier peut n'être connue que quelques jours à l'avance, compliquant ainsi la prévision lors de la négociation d'une nouvelle cession. Ce dernier point pourrait, notamment, être pertinent si une cession a été signée plus de 12 mois auparavant (et ne compte donc plus dans la période de référence).

68. Ce choix du moment du signing pourrait causer une incertitude puisque les conventions de cession d'actifs sont signées (ou, à tout le moins, finalisées) avant la convocation de l'assemblée générale, pour différentes raisons telles que la confidentialité des négociations.[137] Le calcul du seuil peut aussi être influencé ultérieurement, par exemple, si certaines opérations sont soumises à des conditions suspensives qui ne se réalisent pas ou si elles contiennent des clauses d'ajustement de prix venant à être activités. Tout ceci crée une incertitude juridique conséquente, qui conduira peut-être à demander l'approbation de l'assemblée générale même dans des cas où elle n'est pas strictement obligatoire.

69. Une clarification serait la bienvenue. En l'absence de précision à ce jour, le plus prudent est de considérer non seulement la situation au moment du signing, mais également celle au moment du closing, pour déterminer si l'approbation des actionnaires est requise. Dans ce contexte, l'organe d'administration doit faire preuve d'une prudence renforcée lors des négociations, afin d'éviter qu'au moment du closing les actifs cédés ne dépassent le seuil des trois quarts des actifs de la société sans que l'aval préalable de l'assemblée générale ait été obtenu.

f) Attribution d'une option

70. Certains se sont demandé quand l'approbation de l'assemblée générale est requise lorsque la société, par décision de son organe d'administration, accorde une option ou un droit comparable sur des actifs représentant 75% ou plus de la valeur du bilan, en dehors des hypothèses des articles 7:151 ou 7:152 du CSA.[138]

Deux possibilités s'offrent alors à l'organe d'administration : (i) soit il décide seul, (ii) soit il privilégie la solution plus sûre et demande l'approbation de l'assemblée générale dès la création du droit d'option. Dans le premier cas, l'assemblée générale doit approuver la cession au plus tard au moment où l'option (ou le droit comparable) est exercée. L'organe d'administration devrait alors prévoir dans le contrat la conséquence d'un éventuel refus de cession décidé par l'assemblée générale. Cette méthode a également l'avantage que l'assemblée générale approuve l'opération telle qu'elle est concrètement réalisée. Dans le second scénario, le conseil d'administration choisit la sécurité en sollicitant l'approbation de l'assemblée générale dès que l'option est octroyée.[139]

71. Lors des travaux préparatoires, le ministre de la Justice, sur recommandation de la professeure Wyckaert, a indiqué que l'octroi par l'organe d'administration d'une option ou d'un droit similaire portant sur des actifs importants devrait être soumis à l'approbation de l'assemblée générale, au plus tard au moment de son exercice.[140] Il a ajouté : « *Il est préférable que l'organe d'administration stipule cette*

137. B. Vanbrabant, « Les contrats relatifs au savoir-faire et autres secrets d'affaire », *Les contrats commerciaux en pratique*, Bruxelles, Larcier, 2016, pp. 173-228.
138. M. Hendrickx, V. Marquette, M. Buyse et R. Coppens, « Shareholder consent required for transfer of significant assets by listed companies », www.loyensloeff.com/insights/news-events/news/shareholder-consent-required-on-transfer-of-assets-of-listed-companies, consulté le 17 septembre 2024 ; S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, *o.c.*, consulté le 15 mars 2024.
139. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, *o.c.*
140. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la première lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 33. On conseille de lire ici le texte néerlandais (« uiterlijk op het ogenblik dat de optie of het vergelijkbare recht wordt gelicht »), car le texte français ne semble pas concorder.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

obligation d'approbation dans le contrat. Cette disposition permet à l'assemblée générale de se prononcer sur le contrat tel qu'il a été conclu dans les faits. L'assemblée générale peut également approuver l'option ou le droit similaire au moment de l'établissement, ce qui renforce la sécurité juridique des parties. »[141] Aucune précision sur ce point n'a cependant été ajoutée au texte légal.

g) Octroi de sûreté et mise en gage d'actifs

72. Faut-il également l'accord de l'assemblée générale lorsque plus de 75% des actifs de la société sont mis en gage ? Cette question se pose tout aussi fréquemment que pour l'octroi d'options, car de nombreuses entreprises en développement obtiennent des prêts en mettant leurs actifs en garantie. Si ces gages, ou le cumul de plusieurs gages représentant plus de 75% des actifs, sont exercés, on obtient un résultat similaire à une vente d'actifs significatifs. Les travaux préparatoires sont muets sur cette question.

Le gage n'entraîne la cession des actifs significatifs que lors de sa réalisation. Il est généralement considéré comme un type d'aliénation, mais il n'entraîne pas de transfert de propriété au moment de sa constitution. Lorsqu'elle donne un actif en gage, la société n'a pas l'intention de le céder, mais plutôt de rembourser la dette garantie par le gage, de sorte que le gage ne soit jamais exécuté. Il n'est donc pas certain que la mise en gage d'un actif doive être considérée comme une cession au sens de l'article 7:151/1 du CSA.[142] On peut appliquer un raisonnement analogue en ce qui concerne la mise sous séquestre. Il nous paraît toutefois que le gage étant un contrat, on peut difficilement soutenir que la cession qui en résulterait serait une cession forcée échappant à la nouvelle compétence de l'assemblée générale, ce qui risquerait en outre d'inciter à des contournements de la règle par le biais de gages simulés.

73. En cas de mise en gage, la cession proprement dite n'est qu'une conséquence du manquement contractuel de la société. On pourrait dès lors penser que l'approbation de l'assemblée générale n'est requise qu'au moment de la réalisation du gage. Il est néanmoins probable que l'organe d'administration se heurte à des difficultés majeures, voire à une impossibilité, pour obtenir l'aval de l'assemblée générale en vue de la cession d'actifs consécutive à l'exécution d'une sûreté, en particulier lorsque cette opération s'inscrit dans un contexte de détresse financière.[143] Un gage qui reste dépendant d'une approbation du débiteur n'est guère sécurisant pour le créancier.

74. D'un point de vue théorique, on peut défendre que l'approbation de l'assemblée générale doit être obtenue au moment de l'exécution plutôt qu'au moment de l'octroi de la sûreté, puisque l'intention de transférer les actifs n'est présente qu'au moment de l'exécution.[144] En pratique, toutefois, la prudence des sociétés cotées et les exigences tout aussi prudentes des créanciers risquent d'imposer une approbation de l'assemblée générale au moment de la constitution de la sûreté.[145]

Si l'on considère que la procédure doit s'appliquer dès l'octroi de la sûreté, cela implique de calculer le seuil à ce moment-là. Cela nous semble cohérent avec l'opinion, défendue ci-dessus, consistant à retenir le moment du signing en cas de cession. Certes, une hausse de la valeur de l'actif gagé entre sa mise en gage et l'exécution (ou de diminution de l'actif total de la société pendant cette période) pourrait impliquer un dépassement du seuil de 75% au moment de l'exécution. Ce problème existe également en cas de simple cession, même si dans ce cas la période entre le signing et le closing est généralement plus courte que celle qui s'écoule entre l'octroi d'une sûreté et son exécution.

141. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, rapport de la première lecture, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 33.
142. Pour des arguments en ce sens, mais sans adhérer à cette thèse, A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 300.
143. A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 299.
144. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 1) », *o.c.*
145. Voy. sur ce point l'exemple cité par A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, pp. 300-301.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

h) Application de la procédure en cas d'insolvabilité

75. L'article 7:151/1 du CSA ne précise pas qui peut prendre la décision d'une cession d'actifs significatifs lorsque la société se trouve en faillite, en liquidation, dans une procédure de réorganisation ou dans une situation analogue.[146]

76. Le ministre de la Justice a précisé que l'introduction de l'article 7:151/1 du CSA ne remet pas en cause la législation applicable en matière de réorganisation ou de liquidation des entreprises.[147] Les règles prévues, notamment aux articles 255 et s. de la loi bancaire, ainsi que les procédures de réorganisation judiciaire et de faillite prévues par le Livre XX du Code de droit économique, demeurent inchangées. Il en va de même pour l'article 2:88 du Code des sociétés et des associations, relatif à l'autorisation de l'assemblée générale dans le cadre d'une liquidation.[148]

77. Le cas de la faillite est sans doute le plus clair : dans ce cas, il est généralement admis que le curateur se substitue à tous les organes de la société, c'est-à-dire tant à l'organe d'administration qu'à l'assemblée générale. Il est donc clair qu'il dispose des pouvoirs requis pour céder les actifs de la société, dans le respect, le cas échéant, des dispositions du droit de la faillite qui s'appliqueraient.

78. La situation n'est pas identique en cas de liquidation, où l'assemblée générale conserve certains pouvoirs énumérés à l'article 2:88 du CSA. Le § 2 de cet article indique que : « *L'apport de l'ensemble du patrimoine à d'autres sociétés requiert l'autorisation de l'assemblée générale accordée dans le respect des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts.* », mais cette disposition ne vise qu'un type de cession (par voie d'apport), si elle concerne la totalité du patrimoine de la société. Pour le reste, on n'y trouve aucune disposition similaire à l'article 7:151/1, de sorte que la compétence de principe du liquidateur pour « accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la liquidation de la société » (art. 2:87, § 1er, al. 1er) trouve à s'appliquer. Ce n'est pas incohérent, dans la mesure où l'assemblée générale aura, par hypothèse, accepté la dissolution de la société, ce qui entraîne sa liquidation et donc, en général, la cession de ses actifs. Les actionnaires ont donc ainsi consultés à une étape antérieure.

79. En cas de procédure de réorganisation judiciaire, les organes de la société restent en principe compétents et l'article 7:151/1 est donc susceptible de s'appliquer dans les limites de son champ d'application. La difficulté est de concilier cette règle avec l'article 12 de la directive n° 2019/1023[149], qui impose aux États membres de faire en sorte que les « détenteurs de capital » (donc les actionnaires) ne puissent empêcher, rendre difficile ou entraver, de manière déraisonnable, l'adoption, la validation et la mise en œuvre d'un plan de réorganisation. Cette disposition de droit européen est transposée notamment aux articles XX.82, XX.83/20 et XX.83/40 du Code de droit économique, qui prévoient que « [d]*ans la mesure où la mise en œuvre du plan de réorganisation nécessite une décision d'une assemblée générale d'une personne morale et que l'assemblée générale entrave de manière déraisonnable la mise en œuvre du plan homologué, tout intéressé peut demander au tribunal d'enjoindre à la personne morale de prendre les décisions requises pour assurer la mise en œuvre du plan* ».[150] Il n'y a donc pas d'exception à l'article 7:151/1 du CSA[151], et au contraire une confirmation qu'il existe des cas où l'exécution d'un plan de réorganisation suppose une décision positive de l'assemblée générale. Simplement, la société sera, le cas échéant, tenue de respecter une injonction judiciaire à cet égard.

---

146. S. De Dier, « Nieuw wetsontwerp stelt aanpassing governance van genoteerde vennootschappen in het vooruitzicht – Wetsontwerp houdende bepalingen inzake digitalisering van justitie en diverse bepalingen I*bis* », Corporate Finance Lab, www.corporatefinancelab.org/2023/12/14/nieuw-wetsontwerp-stelt-aanpassing-governance-van-genoteerde-vennootschappen-in-het-vooruitzicht, consulté le 7 octobre 2024.
147. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 3) », *o.c.*
148. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/007, p. 27.
149. Art. 12 de la directive (UE) n° 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) n° 2017/1132 (directive sur la restructuration et l'insolvabilité) (*J.O.U.E.*, L.172 du 26 juin 2019, pp. 18-55).
150. Pour quelques explications sur cette procédure, voy. D. Bruloot, H. Culot, F. De Leo, H. De Wulf, D. De Marez, G. Lindemans, J. Van Eetvelde, A. Van Hoe et M. Wyckaert, « De positie van de kapitaalhouder bij herstructurering en de afstemming van de bepalingen van Boek XX WER over de herstructureringen op het WVV », *T.I.B.R.*, 2023/2, pp. 1-3.
151. S. De Dier, T. Vos et M. Wyckaert, « De goedkeuring door aandeelhouders van de overdracht van significante activa : stand van zaken en een paar puntjes op de 'i' (deel 3) », *o.c.* ; A. Coibion et V. Pokorny, *o.c.*, p. 297.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

i) Qui contrôle cette nouvelle règle ?

80. Il n'a pas paru opportun de confier à la FSMA la mission de veiller au respect de ces dispositions. Dans les systèmes juridiques étrangers, ces règles relèvent généralement du droit commun des sociétés et sont mises en œuvre par les actionnaires eux-mêmes, sans intervention d'une autorité de surveillance. De même, en droit belge, l'autorité de surveillance des marchés financiers ne surveille pas, par exemple, le respect des dispositions relatives à l'apport d'universalité (qui doit être approuvé par une majorité spéciale des actionnaires). Certes, la FSMA assure le respect de l'article 7:152 du CSA, mais cette compétence s'inscrit dans le cadre spécifique de la régulation des OPA, en raison de la nécessité de garantir la régularité des actions de la société cible susceptibles d'entraver une offre.[152] De manière plus générale, l'intervention de la FSMA se limite à des domaines bien circonscrits, tels que la limitation ou la suppression du droit de préférence[153], l'acquisition d'actions propres[154], ou encore la supervision de l'information diffusée par les sociétés cotées.[155] En revanche, la FSMA n'exerce pas de surveillance générale sur l'ensemble des dispositions du CSA. Dès lors, une implication de l'autorité dans le contrôle d'une règle de portée générale, applicable à toutes les sociétés cotées et sans lien direct avec ses domaines d'intervention traditionnels, ne semble pas justifiée. Cette position avait d'ailleurs déjà été exprimée par le régulateur en 2019.[156]

81. La FSMA ne joue donc pas un rôle majeur dans la surveillance du respect de ces règles, mais le contrôle sera plutôt exercé par les cours et tribunaux, dans le cas où les actionnaires minoritaires décideraient d'engager des actions en justice, comme nous l'avons vu dans les affaires *Fortis* et *Nyrstar*, aux risques des administrateurs des sociétés cotées d'engager leur responsabilité.

C. Avantages et inconvénients

82. La nouvelle règle a pour but principal de protéger les actionnaires minoritaires, mais ne leur offre en définitive qu'une protection fort relative. Classiquement, dans les sociétés cotées belges, l'actionnaire de contrôle maîtrise aussi bien les décisions de l'assemblée générale que celles de l'organe d'administration. Il aurait donc fallu exiger (au moins) la majorité requise pour la modification des statuts afin que les minoritaires puissent réellement influer sur la décision.

Telle est d'ailleurs la majorité requise pour décider de la dissolution de la société. La liquidation qui en découle peut être dans les faits une situation assez proche de celle qui résulte de la cession des principaux actifs de la société.

83. L'attribution de la compétence à l'assemblée générale ôte aussi le pouvoir de décision à l'organe d'administration, dont la composition et le fonctionnement (administrateurs indépendants, règles de conflits d'intérêts, responsabilité, principes de gouvernance d'entreprise, etc.) sont notamment pensés pour assurer une certaine protection aux actionnaires minoritaires. Contrairement à une idée intuitive, ce n'est donc pas le passage par l'assemblée générale – où ces principes ne s'appliquent pas, ou beaucoup moins – qui les protège le mieux. L'obligation d'un examen par les administrateurs indépendants en cas de cession à une partie liée l'illustre suffisamment.

84. Cela étant, le nouveau régime a au minimum l'avantage d'imposer une information des actionnaires avant que la cession d'actifs significatifs ne soit décidée, alors que, sous le régime précédent, ils pouvaient ne l'apprendre qu'une fois que l'opération était définitive.

En outre, dans la mesure où l'organe d'administration doit établir un rapport spécial et convoquer l'assemblée générale, il faudra nécessairement qu'il délibère sur le projet de cession. Il ne convoquera l'assemblée générale que s'il considère cette opération comme suffisamment profitable à la société pour

152. N. Hallemeesch, « Commentaar bij artikel 7:151 WVV », *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Wolters Kluwer, 2021, p. 141.
153. Art. 7:193, § 2, CSA.
154. Art. 7:215, § 2, CSA.
155. Art. 33 de la loi du 2 août 2002.
156. J.-P. Servais et P. Gythiel, « De quelques pistes de réflexions à propos des nouvelles règles complémentaires en matière de protection des intérêts d'actionnaires de sociétés cotées », *o.c.*, pp. 1091-1092.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

mériter d'être défendue devant les actionnaires. Ainsi, on crée en quelque sorte un effet cumulatif puisque l'attribution de la compétence de décision finale à l'assemblée générale ne dispense pas d'une discussion, et même d'une décision, au sein de l'organe d'administration.

II. ADMINISTRATEURS DES SOCIÉTÉS COTÉES

A. Administrateurs indépendants

1. Rappel des règles antérieures

85. L'arrivée des administrateurs indépendants dans les sociétés cotées est déjà ancienne. Elle remonte à la première réglementation des conflits d'intérêts dits « intragroupe » à l'article 60*bis* des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, introduite par la loi du 13 avril 1995.[157] Cet article, ancêtre de l'actuel article 7:97 du CSA, prévoyait déjà que la décision impliquant un conflit d'intérêts entre une société cotée et (pour faire bref) son actionnaire de contrôle devait être soumise à l'avis d'un comité composé de trois administrateurs indépendants.

86. Cela ne constituait pour autant pas une réelle obligation en ce qui concerne la composition du conseil d'administration.[158] A condition d'éviter les conflits d'intérêts intragroupe, ou en prenant le risque de devoir nommer rapidement des administrateurs indépendants le jour où un tel conflit survenait, la société même cotée pouvait se dispenser de désigner des administrateurs indépendants, ou choisir d'en désigner moins de 3. Certains voyaient néanmoins en cette règle une obligation « indirecte ».[159]

87. L'exigence d'administrateurs indépendants a ensuite été inscrite dans les versions successives du Code de gouvernance d'entreprise[160], mais il s'agissait là d'une disposition régie par le *comply or explain*. A condition de s'expliquer, la société cotée pouvait éviter de désigner des administrateurs indépendants : il suffisait de justifier par écrit, généralement dans la déclaration de gouvernance, la raison pour laquelle la société jugeait la désignation de trois administrateurs indépendants inappropriée à sa situation. Elle risquait éventuellement une sanction dite réputationnelle, marquée par une baisse du cours des actions (toutes choses étant égales par ailleurs).

88. La première obligation inéluctable est arrivée dans une troisième étape, par le biais des règles de composition du comité d'audit et du comité de rémunération. Le comité d'audit doit compter au moins un administrateur indépendant (art. 7:99, § 2, al. 1er, CSA) ; le comité de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants (art. 7:100, § 2, al. 2, CSA). Comme un comité doit compter au moins deux membres, il faut donc au minimum un administrateur indépendant ou, de manière plus rigoureuse, deux, afin de respecter l'exigence d'une « majorité » au sein du comité de rémunération. Mais on est toujours en deçà d'une exigence légale de trois.

89. Entre-temps, la pratique avait largement consacré la présence d'un nombre suffisant d'administrateurs indépendants, et le nombre de trois paraissait constituer un minimum à cet égard. La FSMA avait aussi souhaité renforcer la force obligatoire de cette pratique, estimant qu'elle devait être consacrée dans une loi.[161]

---

157. Art. 18 de la loi du 13 avril 1995 modifiant les lois sur les sociétés commerciales, coordonnées le 30 novembre 1935 (*M.B.*, 17 juin 1995, p. 17.492).
158. Voy. V. Simonart, « Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *J.T.*, 2011, p. 219.
159. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 170 ; B. Tilleman, *L'administrateur de sociétés*, la Charte, 2005, p. 156.
160. Art. 3:6, § 2, 1° et 2°, CSA jo. 10.1 du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020 (ci-après le « Code 2020 ») ; 3.4 du Code 2020. Précédemment : disposition 2.3 du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.
161. Voy. la présentation faite par la FSMA à l'occasion de la publication de son rapport annuel 2022 : www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2023-06/2022_presentation_rapportannuel_fr.pdf, consulté le 25 juin 2025.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

2. Nouvelle obligation de désigner au moins trois administrateurs indépendants

90. Le CSA rend désormais obligatoire la désignation d'au moins trois administrateurs indépendants dans toute société cotée (art. 7:86/1). Cette obligation vaut même si la société compte moins de deux actionnaires (art. 7:85, § 1er, al. 2), ce qui est toutefois peu probable pour une société cotée.

Ce durcissement de ce qui était auparavant une forme de *soft law* s'explique par la volonté de mieux protéger les investisseurs et les actionnaires minoritaires des sociétés cotées, qui se retrouvent souvent lésés en cas de faillite ou de difficultés financières de la société.

91. Dans les sociétés cotées, l'actionnariat est par essence éparpillé. Les administrateurs sont donc les mieux placés pour assurer la surveillance sur le management et la direction. Les administrateurs indépendants, qui ne sont pas liés à l'actionnaire de contrôle, jouent un rôle important pour la protection des intérêts des actionnaires minoritaires, notamment dans le contexte des opérations et accords entre parties liées. Le législateur justifie ainsi son choix par le souhait de renforcer leur position.[162]

Cette décision s'inscrit aussi dans l'engouement pour les objectifs « ESG », et la volonté de préserver les intérêts des *stakeholders* au-delà de ceux des actionnaires. Les administrateurs indépendants ne peuvent cependant pas se désintéresser des intérêts des actionnaires, à telle enseigne que la disposition 7.6 du Code 2020 prévoit que, comme les autres administrateurs non exécutifs, ils soient partiellement rémunérés en actions de la société. La position particulière des administrateurs indépendants fait néanmoins d'eux un élément-clé du dispositif de bonne gouvernance. Ils permettent d'équilibrer la pensée du groupe majoritaire au sein du conseil d'administration. Ils jouent un rôle de modérateur par rapport à l'influence indirecte, au sein du conseil d'administration, de l'actionnaire dominant.[163]

92. L'entrée en vigueur de cette disposition est différente de celles des autres dispositions de la loi du 28 mars 2024. La désignation d'un administrateur suppose de sélectionner une personne adéquate, au terme d'un processus qui n'est pas instantané, tout en s'assurant de respecter plusieurs équilibres au sein du conseil d'administration (notamment l'équilibre des sexes (art. 7:86 CSA)). Ensuite, un vote de l'assemblée générale est requis. Le législateur a souhaité laisser le temps nécessaire aux sociétés concernées de se préparer à se conformer aux nouvelles dispositions et de prendre les décisions nécessaires lors de leur prochaine assemblée générale ordinaire. Le texte prévoit que cet article entre en vigueur le premier jour du deuxième exercice commençant après la publication de la loi au *Moniteur belge* ; pour les sociétés dont l'exercice commence le 1er janvier, elle s'applique donc à compter du 1er janvier 2026.

3. Sanctions

93. La sanction prévue est sévère, et elle pénalise directement les autres administrateurs :

« *Si pour quelque raison que ce soit, la composition du conseil d'administration ne répond pas ou plus à la condition fixée à l'alinéa 1er, la première assemblée générale qui suit constitue un conseil d'administration qui répond à cette exigence, sans qu'il soit porté préjudice à la régularité de la composition du conseil d'administration jusqu'à cette date. Toute autre nomination est nulle.*

Si après l'assemblée générale visée à l'alinéa 2, la composition du conseil d'administration n'est pas conforme aux alinéas 1er et 2, tout avantage, financier ou autre, revenant aux administrateurs sur la base de leur mandat, est suspendu à partir de ce moment et ce, jusqu'au moment où la composition du conseil d'administration sera à nouveau conforme. » (art. 7:86/1, al. 2 et 3, CSA).

94. Le législateur a ainsi repris la sanction qui était déjà prévue par l'article 7:86 en cas de non-respect du quota de genre dans les sociétés cotées. Cette sanction est de nature à motiver le conseil d'administration à proposer à l'assemblée générale un nouvel administrateur indépendant lorsqu'il y en a moins de trois.

---

162. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *exposé des motifs*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 39.
163. Voy. Y. De Cordt (coord.), *Société anonyme*, 2e éd., Bruxelles, Larcier, 2021, pp. 226-227.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

B. Critères d'indépendance

1. Rappel des règles antérieures

95. Il est difficile de définir l'indépendance, qui relève finalement davantage d'un état d'esprit que du respect formel de critères réglementaires, aussi précis qu'ils fussent, auxquels l'indépendance ne se réduit pas.[164] Les possibilités de contournement sont toutefois nombreuses, et l'absence de critères rigoureux dans le monde des affaires d'un petit pays où tout le monde se connaît ouvre la voie à des abus, sous la forme d'administrateurs présentés comme indépendants alors qu'ils ne le sont en réalité pas.

96. Sur la question des critères, la position du législateur a varié. Dans un premier temps, l'indépendance n'était pas définie. Il fallait donc « interpréter » ce terme et trouver des personnes qui pouvaient raisonnablement être considérées comme indépendantes, d'abord par l'assemblée générale, ensuite par le juge en cas de conflit (notamment à l'occasion de la procédure de résolution des conflits d'intérêts). Le Code de gouvernance a établi une liste de critères, principalement négatifs : l'administrateur pouvait être qualifié d'indépendant s'il n'entretenait, avec la société, aucun des liens de proximité figurant dans la liste. Au vu de la nature juridique du Code de gouvernance, la liste des critères relevait de la *soft law*, avec en outre la possibilité d'appliquer la règle du *comply or explain*, c'est-à-dire d'expliquer pourquoi une personne ne répondant pas à tous les critères pouvait quand même être considérée comme indépendante.

97. En 2008, une liste de critères similaire à celle du Code de gouvernance a été insérée à l'article 526*ter* du Code des sociétés ; elle est donc devenue obligatoire.[165] Au moment de la rédaction du Code des sociétés et des associations, la liste de critères a été omise du texte légal, qui s'est alors, comme à l'époque antérieure, référé aux critères du Code de gouvernance.[166] Le CSA contenait une règle tautologique, selon laquelle un administrateur était considéré comme indépendant s'il n'entretenait pas avec la société ou un actionnaire important de cette dernière une relation de nature à remettre son indépendance en cause (art. 7:87, § 1er, al. 1er, CSA). Il y ajoutait une présomption simple d'indépendance en faveur des administrateurs remplissant tous les critères établis par le Code 2020 (al. 2).[167] L'indépendance redevenait néanmoins soumise à la règle du *comply or explain*, puisqu'il était toujours permis d'expliquer qu'un administrateur ne satisfaisant pas aux critères du Code 2020 devait quand même être considéré comme indépendant au regard de la règle légale (al. 3).

98. Cette formule n'avait guère plu à la BNB, en tant que régulateur du système financier. Elle avait donc fait rétablir les critères d'indépendance dans une disposition légale, applicable aux établissements de crédit et aux entreprises d'assurance.[168]

Sans aller jusque-là, le législateur « du droit des sociétés » a admis qu'un certain renforcement des critères d'indépendance s'imposait.

2. Suppression de la présomption et caractère minimal des critères du Code 2020

99. En premier lieu, la loi du 28 mars 2024 supprime la présomption d'indépendance qui découlait auparavant du respect des critères du Code 2020.[169] Il ne suffit donc plus de démontrer qu'on respecte

164. Voy. P. Lambrecht, « Administrateur indépendant : quésaco ? » *in* M. Wyckaert, V. Colaert et S. Cools (dirs.), *Feestschrift voor Koen* Geens, Roeselare, Roularta, 2023, pp. 165-169.
165. A. Tilleux, « La loi Audit : vers une meilleure gouvernance d'entreprise ? », *R.P.S.*, 2009, pp. 180 et s. ; C. Darville-Finet, « Nouveautés dans les organes – Comité de rémunération, comité d'audit et gestion journalière », *Le point sur le droit des sociétés*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 48-51.
166. Code belge de gouvernance d'entreprise 2020, annexé à l'arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées (*M.B.*, 17 mai 2019, p. 47.344), également disponible sur https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/2003973319-1651062453_1651062453-2020-belgian-code-on-corporate-governance.pdf.
167. J. Malherbe *et al.*, *Droit des sociétés*, 5e éd., Bruxelles, Larcier, 2020, p. 588.
168. Art. 3, 83°, de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit (*M.B.*, 7 mai 2014, p. 36.794) ; art. 15, 94°, de la loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance (*M.B.*, 23 mars 2016, p. 19.856).
169. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 171.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

ces critères pour être considéré comme indépendant[170], le législateur estimant que la présomption d'indépendance basée sur les critères du Code de gouvernance n'était plus ou pas assez suffisamment solide pour vérifier le caractère indépendant d'un candidat.

100. On conserve la référence à l'article 3.5 du Code de gouvernance, mais les critères que ce dernier contient deviennent des critères minimaux : « *il est fait au moins application des critères prévus dans le code belge de gouvernance d'entreprise (…)* ». Ce faisant, les critères du Code 2020 deviennent légalement obligatoires, alors qu'ils étaient au départ conçus pour être appliqués selon la règle du *comply or explain*. Au-delà du respect de ces critères, il faudra démontrer que le candidat administrateur indépendant « *n'entretient pas avec la société ou un actionnaire important de celle-ci de relation qui soit de nature à mettre son indépendance en péril* ». Cette relation devrait, par hypothèse, être différente des liens visés par le Code 2020. Le commentaire des articles cite l'exemple du critère d'une participation dans l'actionnariat de la société inférieure à 10%.[171] Ce plafond est généralement considéré comme très élevé, et il est probable qu'une personne détenant une participation de, par exemple, 8%, dans une société cotée ne pourrait pas raisonnablement être considérée comme indépendante dans cette société.

3. Déclaration et justification spéciale du conseil d'administration

101. L'article 7:87 révisé exige que le conseil d'administration s'implique dans l'affirmation de l'indépendance des candidats administrateurs. D'une part, « [l]*orsque le conseil d'administration présente à l'assemblée générale la candidature d'un administrateur indépendant, il confirme expressément ne pas avoir d'indication d'un élément qui pourrait mettre en doute l'indépendance visée à l'alinéa 1er* ». D'autre part, « [l]*orsque le conseil d'administration présente à l'assemblée générale la candidature d'un administrateur indépendant dont l'indépendance visée à l'alinéa 1er pourrait être mise en doute, il explique cette ou ces indication(s) et expose les motifs qui le conduisent à considérer que le candidat est effectivement indépendant au sens de l'alinéa 1er* ».

102. La « confirmation expresse » exigée par la première règle suppose que l'organe d'administration, ou le comité de nomination qu'il a institué, procède à un examen, voire une enquête, au sujet de l'indépendance du candidat administrateur. Si « cette analyse approfondie »[172] ne soulève aucun doute sur l'indépendance, l'organe d'administration le confirme aux actionnaires.

103. La formulation de la seconde règle pourrait laisser croire à un retour du *comply or explain*, mais cette fois dans une disposition légale. Il n'en est rien. Cette disposition ne permet pas de déroger aux critères d'indépendance minimaux qui doivent être respectés. Elle impose, lorsqu'il existe *une apparence* de non-respect de ces critères ou des éléments révélés par l'enquête de l'organe d'administration qui permettraient de douter sur l'indépendance, d'expliquer en quoi tous les critères du Code 2020, ainsi que la règle générale, sont néanmoins respectés.

Ainsi, le législateur refuse désormais que, comme c'était malheureusement parfois le cas, le contrôle de l'indépendance se résume en définitive à la mention formelle que le candidat répond aux critères du Code de gouvernance.[173] Ces modifications ont ainsi pour objectif de renforcer le contrôle du caractère indépendant des administrateurs et, par la même occasion, de rassurer et de protéger les actionnaires minoritaires.

104. Le nouveau régime ne prévoit pas de sanction spécifique pour le cas où les administrateurs proposeraient à l'assemblée générale un candidat qu'ils présenteraient comme étant indépendant alors qu'il ne l'est pas. Il faudra donc appliquer les règles générales de responsabilité pour violation du CSA (art. 2:56). La responsabilité de la vérification de l'indépendance ne repose donc plus uniquement sur l'assemblée générale. La difficulté principale sera de démontrer l'existence d'un dommage personnel

170. C. Botman (coord.), « Chronique de législation en droit privé (1er janvier-30 juin 2024) (1re partie) », *J.T.*, 2024, p. 736.
171. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 171.
172. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 171.
173. V. Simonart fait état de cette pratique (« Le conseil d'administration de la société anonyme et ses comités », *J.T.*, 2011, p. 221).

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

résultant de la fausse déclaration au sujet de l'indépendance d'un candidat administrateur. Comme on peut l'observer dans d'autres domaines également, ceci constitue un obstacle juridique difficile à surmonter, qui pourrait conduire en pratique, dans ce domaine également, à une mise en œuvre sous-optimale de la responsabilité des administrateurs.

C. Honorabilité professionnelle

1. Rappel des règles antérieures

105. S'il a longtemps existé des règles de compétence professionnelle pour diriger une petite entreprise, la loi ne prévoit pas de telles exigences pour les entreprises plus importantes, dont font partie les sociétés cotées.

Tout au plus connaît-on des interdictions professionnelles qui peuvent être imposées à des personnes ayant dirigé leur société de manière particulièrement négligente ou malhonnête (art. XX.229 CDE). Elles sont relativement peu utilisées, notamment parce qu'elles entretiennent une relation antinomique avec la philosophie de la « deuxième chance » (ou énième chance) prônée par le droit contemporain de l'insolvabilité.

106. Le secteur financier fait à cet égard figure d'exception. Les dirigeants y sont soumis à des règles dites « *fit and proper* », destinées à s'assurer qu'ils sont à fois suffisamment compétents et suffisamment honnêtes.[174] L'application de ces règles par les autorités de contrôle (BNB et FSMA) a permis de construire avec le temps un système très élaboré d'exigences, de preuves, d'évaluation et de contrôle.[175] Mais à moins que l'activité de la société ne relève de ces secteurs particuliers, les sociétés cotées ne sont pas soumises à de telles exigences.

2. Nouvelle règle

107. La nouvelle règle consiste, en résumé, à étendre un aspect du volet « *proper* » aux sociétés cotées en général et à d'autres entités d'intérêt public.[176]

a) Champ d'application ratione personae (types de sociétés visées et types de dirigeants)

108. Sont concernées non seulement les sociétés cotées, mais aussi les sociétés visées par l'article 1:12, 2°, du CSA, c'est-à-dire « *les sociétés dont les valeurs mobilières visées à l'article 2, 31°, b) et c), de la loi du 2 août 2002 sur la surveillance du secteur financier et les services financiers, sont admises aux négociations sur un marché réglementé visé à l'article 3, 7°, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE* ». Pour faire simple, il s'agit de sociétés émettrices de titres cotés, mais qui ne sont pas des sociétés cotées parce que les titres en question ne sont pas des actions, parts bénéficiaires ou certificats se rapportant à des actions. Typiquement, il s'agit de sociétés ayant émis des obligations cotées.

109. Quant aux dirigeants visés, le législateur ne pensait pas au départ étendre l'interdiction professionnelle aux délégués à la gestion journalière et aux autres dirigeants visés à l'article 3:6, § 3, alinéa 3, du CSA. Il a ensuite suivi l'avis de la professeure M. Wyckaert, et étendu la règle aux administrateurs (art. 7:86, § 2, CSA), mais aussi aux autres dirigeants mentionnés à l'article 3:6, § 3, alinéa 3, à savoir les « *membres du conseil de direction et du conseil de surveillance*, [les] *autres dirigeants et* [les] *délégués à la gestion journalière* » (art. 7:121, al. 5, CSA).

---

174. Art. 19-20 de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit (*M.B.*, 7 mai 2014, p. 36.794) (ci-après la loi bancaire) ; art. 40-41 de la loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance (*M.B.*, 23 mars 2016, p. 19.856).
175. BNB, *Manuel de gouvernance pour le secteur bancaire*, 11 octobre 2022, www.nbb.be/doc/cp/fr/2022/governancemanual.pdf ; BNB, *Manuel relatif à l'évaluation de l'aptitude (« fit & proper »)*, 20 décembre 2022, www.nbb.be/doc/cp/fr/2022/20221220_nbb_2022_34_manuel_fit&proper.pdf.
176. Art. 7:86, § 2, 7:106, 7:107, al. 4 et 7:121, al. 5, CSA.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

b) Dispositif

110. L'article 7:86 du CSA et les dispositions analogues applicables aux autres types de dirigeants visés excluent la possibilité pour une société cotée ou une entité d'intérêt public au sens de l'article 1:12, 2°, du CSA de nommer un administrateur ayant été condamné pour les faits faisant l'objet des infractions reprises à l'article 20 de la loi bancaire. Cet article contient une liste de condamnations qui, lorsqu'elles ont été encourues, entraînent automatiquement une interdiction de devenir un administrateur d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance ou de réassurance. La liste renvoie à de nombreuses dispositions pénales des principaux codes et lois du droit des sociétés et du droit financier.

111. Le législateur considère que, si cette interdiction professionnelle est importante pour renforcer la confiance du public et pour améliorer la gouvernance dans les établissements de crédit et les entreprises d'assurance, il en va de même pour les sociétés cotées. Il entend donc aligner les régimes à cet égard.

112. A l'article 20 de la loi du 25 avril 2014, l'interdiction professionnelle est limitée à 10 ou 20 ans, selon la durée de la peine infligée à la personne concernée. Cette limitation temporelle n'est pas reprise à l'article 7:86 du CSA ; le commentaire des articles y fait allusion, mais n'indique pas expressément si elle s'applique aussi aux administrateurs de sociétés cotées, ou non.[177]

D. Appréciation critique

113. Avant l'entrée en vigueur de la loi du 28 mars 2024, la grande majorité des sociétés belges cotées en bourse comptaient déjà au moins trois administrateurs indépendants au sein de leur conseil d'administration. Sur la base des rapports annuels 2022, seules trois sociétés cotées belges ne se conformaient pas à ce standard. La valeur médiane est de quatre administrateurs indépendants sur un total de huit administrateurs.[178] La loi ne vient donc apporter aucun bouleversement sur ce plan. Au contraire, on assiste à un nouvel exemple du développement d'une règle, d'abord grâce à la *soft law*, ensuite via des obligations légales « indirectes », pour aboutir finalement à une obligation légale pure et simple lorsque tous les acteurs concernés ont eu le temps de s'adapter et d'internaliser l'obligation. La *soft law* joue ainsi un rôle de transition dans la mise en place d'obligations légales.

Au sujet des critères d'indépendance, le législateur en reste à une approche plus souple, se limitant à formuler un critère général accompagné d'obligations procédurales (contrôle, information, déclaration), tandis que les critères précis restent fixés par le Code 2020. Ce dernier était certes au départ un dispositif relevant de la *soft law*, mais sa portée normative s'est en quelque sorte renforcée depuis qu'il est désigné par le Roi comme le (seul) Code de gouvernance auquel les sociétés cotées belges doivent adhérer.[179]

114. L'extension de l'obligation d'honorabilité professionnelle aux administrateurs des entités d'intérêt public qui n'étaient pas visées précédemment est sans conteste un progrès, même si l'on peut parier que les condamnés pour infractions économiques n'étaient pas très nombreux dans les conseils d'administration de sociétés cotées. On n'assistera donc pas à un bouleversement sur ce plan non plus.

On peut toutefois se demander pourquoi le législateur n'a pas appliqué le même raisonnement au sujet de la compétence professionnelle des administrateurs. S'il estime vraiment que les sociétés cotées doivent être aussi bien dirigées que les banques et les entreprises d'assurance, et que ceci implique, pour ces dernières, des exigences d'honorabilité et de compétence (*fit and proper*), alors pourquoi n'impose-t-il pas ces obligations de compétence aux sociétés cotées ? Les travaux préparatoires ne s'en expliquent pas.

177. Projet de loi portant dispositions en matière de digitalisation de la justice et dispositions diverses I*bis*, *Doc. parl.*, Chambre, 2023-2024, n° 3728/001, p. 170.
178. Guberna et FEB, Rapport d'étude : Respect du Code belge de gouvernance d'entreprise 2020, www.guberna.be/sites/default/files/public/2023-12/monitoring_report_-_fr.pdf, consulté le 29 juin 2025, pp. 17-18.
179. Art. 3:6, § 2, al. 4, CSA et arrêté royal du 12 mai 2019 portant désignation du code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées (*M.B.*, 17 mai 2019, p. 47.344).

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025

Par ailleurs, en tant qu'ils reposent sur une *condamnation*, les critères retenus pour l'honorabilité risquent de manquer d'effectivité, lorsqu'on connaît la longueur de procédures pénales. Dans de nombreux cas, l'administrateur indépendant aura le temps de terminer son mandat, voire sa carrière, avant d'être (éventuellement) condamné et donc inéligible à la fonction.

115. Tant pour l'indépendance que pour l'honorabilité, une question cruciale reste celle du contrôle. Pour les établissements de crédit et les entreprises d'assurance, la BNB joue à cet égard un rôle majeur, en précisant les normes applicables grâce à son *Manuel relatif à l'évaluation de l'aptitude (« fit & proper »)*[180] et en vérifiant les caractéristiques de chaque administrateur au moment de sa désignation. On ne voit pas très bien quelle autorité ou quel mécanisme pourra jouer le même rôle pour les sociétés cotées.

III. CONCLUSION

116. Les nouvelles dispositions sont basées sur l'expérience. Elles ne visent pas à modifier la pratique générale, mais à fournir une base juridique pour canaliser certains comportements en pratique assez rares, que beaucoup jugeaient inadéquats.

Pour les cessions d'actifs significatifs, le passage par l'assemblée générale n'empêchera sans doute pas la réalisation des opérations voulues par le conseil d'administration et par l'actionnaire de contrôle, mais elle permettra à tout le moins d'informer préalablement tous les actionnaires. Ceux qui voudraient s'y opposer disposeront ainsi d'informations qui les aideront, le cas échéant, à agir en justice.

L'obligation de désigner au moins trois administrateurs indépendants, et de s'assurer qu'ils sont vraiment indépendants, était déjà très largement respectée, sauf par quelques sociétés, qui devront désormais rentrer dans les rangs. De même, on n'attend pas de grands changements des nouvelles règles d'honorabilité professionnelle, car il est rare que les sociétés cotées choisissent des personnes condamnées pénalement comme administrateurs.

On observera avec intérêt comment seront traitées les violations de ces règles, et si le législateur poursuivra à l'avenir son entreprise de renforcement de la réglementation des entités d'intérêt public.

180. BNB, *Manuel relatif à l'évaluation de l'aptitude (« fit & proper »)*, 20 décembre 2022, www.nbb.be/doc/cp/fr/2022/20221220_nbb_2022_34_manuel_fit&proper.pdf, consulté le 3 juillet 2025. Ce Manuel, qui a la portée d'une circulaire décrivant la politique de contrôle de la BNB, ne s'applique formellement pas aux entités qui ne sont pas soumises à son contrôle, mais il peut évidemment servir d'inspiration.

strada lex
Université Catholique de Louvain / UCLouvain (Main) (130.104.41.178)
Réforme de la gouvernance des sociétés cotées en 2024 : entre modernisation et renforcement du contrôle actionnarial
www.stradalex.com - 24/10/2025