

MERITIUS®

AVOCATS - ADVOCATEN

Méritoire dans le droit

© Copyright MERITIUS

## Dans ce numéro

**Des géants et des nains dans les SA..... 1****Conditions d'intentement de la procédure ..... 1****Trois rapports préliminaires.....2****Notification de l'offre d'achat et délai d'opposition.....2****Offre d'achat définitive ..... 3****Acceptation de l'offre définitive de reprise..... 3****Quid des titres manquants ? .... 4****Conclusion ..... 4**

## Le « *squeeze out* », ou comment se débarrasser de ses petits actionnaires...

Gérard MARTIN

### Des géants et des nains dans les SA...

Il est fréquent que la majorité des actions d'une société soit concentrée entre les mains d'un seul, ou de quelques actionnaires ou groupes d'actionnaires, seul un petit nombre de titres restant aux mains d'un ou plusieurs petits actionnaires. De petits actionnaires peuvent parfois être gênants, et les grands actionnaires préféreraient alors les voir disparaître.

Dans certains cas, les actionnaires principaux ne savent même plus du tout où se trouvent certaines actions minoritaires. Tel est surtout le cas pour des actions au porteur qui n'ont plus été présentées aux assemblées générales depuis des années.

Vu notamment la disparition prochaine de ces actions au porteur (fin 2013), la question est souvent posée de savoir s'il existe un moyen de racheter ou annuler des actions « disparues ».

C'est précisément pour régler ce genre de question que le législateur a introduit la procédure de « *cession forcée* », organisée par l'art. 513 du Code des Sociétés.

Curieusement toutefois, cette procédure de cession forcée ne s'applique qu'aux seules *sociétés anonymes*. Les associés d'une SPRL ou SCRL ne peuvent donc pas y recourir.

### Conditions d'intentement de la procédure

Concrètement, la procédure de cession forcée, appelée « *squeeze out* » en anglais (ce qui est tout de suite plus chic dans la bouche d'un banquier), permet qu'un ou plusieurs grands actionnaires agissant de concert (les « *offrants* ») rachètent les petits actionnaires (« *bénéficiaires* » de l'offre).

La seule condition préalable à la procédure de cession forcée est que les offrants possèdent *au moins 95 % des titres* de la société bénéficiant d'un droit de vote. Ces titres ne doivent pas appartenir à une seule personne : il suffit que des propriétaires de

titres possèdent ensemble 95 % des actions disposant du droit de vote pour pouvoir entamer la procédure.

Logiquement, l'offre de cession ne peut donc porter que sur 5 % maximum des titres disposant du droit de vote. Ceci limite certes considérablement la portée de cette procédure de cession forcée.

Le but final du *squeeze out* est bien entendu de concentrer la totalité des titres disposant du droit de vote dans les mains des offrants, afin de simplifier le fonctionnement de la société.



MERITIUS

ADVOCATEN - AVOCATS

**La procédure de cession commence par l'établissement d'un rapport par les offrants. A ce stade, les offrants doivent vérifier s'ils possèdent suffisamment d'actions disposant du droit de vote. Viennent ensuite un rapport d'un réviseur d'entreprise ou d'un expert comptable, et enfin un avis écrit du conseil d'administration de la société-cible.**

## Trois rapports préliminaires

La procédure de cession commence par l'établissement d'un *rapport par les offrants*. A ce stade, les offrants doivent vérifier s'ils possèdent suffisamment d'actions disposant du droit de vote.

Ce rapport des offrants contient un exposé écrit et détaillé de l'objet de leur offre (quels titres, et combien), et la manière dont le prix d'achat proposé est établi. Diverses informations sont ensuite fournies quant aux offrants eux-mêmes d'une part, et quant à la société cible d'autre part. Enfin, des informations concrètes doivent aussi être fournies quant à la procédure à suivre et aux diverses transactions envisagées.

Il est essentiel à l'aboutissement de la cession forcée que les moyens financiers nécessaires soient disponibles dès l'origine, soit sur un compte auprès d'un établissement de crédit, soit sous la forme d'un crédit irrévocable et inconditionnel, obtenu par les offrants d'une institution de crédit.

Ces fonds doivent être bloqués pour garantir le paiement du prix de cession.

Le rapport des offrants faits à son tour l'objet d'un *rapport de contrôle* par un réviseur d'entreprise ou un expert-comptable. Ce rapport traite de l'opportunité des méthodes utilisées pour valoriser la société et justifie le prix offert pour les actions. Le réviseur ou l'expert-comptable précise aussi si, à son opinion, le prix offert correspond aux intérêts des actionnaires.

Enfin, le conseil d'administration de la société-cible doit rédiger un *rapport du conseil*. Le conseil d'administration doit vérifier si le rapport des offrants ne contient pas de lacune ou d'information trompeuse. Il doit aussi se prononcer quant au rapport du réviseur d'entreprise ou de l'expert-comptable. Enfin, le conseil d'administration doit aussi se prononcer quant à savoir si le prix offert respecte les intérêts des actionnaires dont les titres seraient acquis.

## Notification de l'offre d'achat et délai d'opposition

Les petits actionnaires, bénéficiaires de l'offre, doivent être avertis de l'offre de reprise et du contenu des rapports. Ils ont toujours la possibilité d'émettre des remarques ou griefs à leur propos.

Le mode de notification diffère selon que les actions de la société-cible sont nominatives ou pas.

Lorsque tous les titres ne sont pas nominatifs, il faut insérer une annonce dans un journal de diffusion nationale et dans un journal de la région où la société a son siège, deux fois avec un intervalle d'au moins huit jours, précisant où les actionnaires peuvent consulter lesdits rapports. Chacun d'eux peut recevoir gratuitement une copie complète des rapports.

Lorsque toutes les actions sont nomina-

tives, ces rapports doivent être notifiés par pli recommandé.

La notification implique que les offrants s'engagent à exécuter leur offre. Dès leur notification, ils ne peuvent plus acquérir aucun des titres visés, sauf aux conditions de leur offre. S'ils le font néanmoins, les offrants devront respecter les mêmes conditions au profit de tous les bénéficiaires de l'offre.

Les bénéficiaires de l'offre disposent d'un délai de 30 jours à compter de la deuxième publication pour communiquer par écrit leurs objections contre l'offre et, plus particulièrement, contre la valorisation de leurs titres ou contre le prix offert.

Lorsque tous les titres sont nominatifs, le délai de 30 jours court à compter de l'envoi des lettres recommandées.



**Le délai d'acceptation est très court, et les bénéficiaires de cette offre doivent dès lors être très attentifs à surtout notifier leur éventuel refus de l'offre. En tout cas, comme indiqué ci-après, toute attitude qui n'implique pas le refus clair de l'offre d'achat, s'interprète comme son acceptation.**

## Offre d'achat définitive

Si, dans les 30 jours, des griefs sont formulés, les offrants ont deux possibilités. Ils peuvent, soit maintenir leur offre initiale, soit adapter leur offre aux griefs formulés. Une adaptation ou une modification de l'offre initiale ne peut toutefois jamais être moins favorable pour les bénéficiaires.

Les offrants *doivent notifier* leur décision de modification de l'offre d'achat *ou*, lorsqu'aucun grief n'a été notifié, le maintien de leur offre initiale de reprise.

Cette notification intervient par un avis qui doit être publié dans les 15 jours suivant la période d'opposition dans un journal de diffusion nationale et dans un autre de la région où la société a son siège. Cet avis mentionne les éventuelles modifications de l'offre, ainsi que les dates de début et d'expiration de la période d'acceptation de l'offre de cession.

Il rappelle l'endroit où les bénéficiaires de l'offre définitive de reprise peuvent obtenir les rapports.

Lorsque tous les titres sont nominatifs, la publication peut être remplacée par l'envoi de lettres recommandées dans les 15 jours suivant l'expiration de la période d'opposition.

La période d'acceptation de l'offre de cession est de *10 jours au minimum* et de *20 au maximum*, à compter chaque fois de la date de notification de l'offre finale.

Ce délai d'acceptation est très court, et les bénéficiaires de cette offre doivent dès lors être très attentifs à surtout notifier leur éventuel refus de l'offre. En tout cas, comme indiqué ci-après, toute attitude qui n'implique pas le refus clair de l'offre d'achat, *s'interprète comme son acceptation*.

## Acceptation de l'offre définitive de reprise

Après notification de l'offre de cession, maintenue ou modifiée, la parole est aux bénéficiaires.

Ils disposent de deux possibilités: soit ils acceptent l'offre, ce qui implique qu'ils cèdent leurs titres aux conditions stipulées dans l'offre finale de reprise, soit ils notifient leur refus de céder leurs actions *avant la clôture de la période d'acceptation*. Le cas échéant, le petit actionnaire doit donc porter à la connaissance de l'offrant son refus de la cession, *expressément et par écrit*, avant l'expiration du délai d'acceptation.

La procédure n'aboutira donc pas toujours nécessairement à la reprise de *tous* les petits actionnaires : un petit actionnaire qui notifie son refus dans les délais conserve sa participation, quand bien même les grands actionnaires l'auraient grandement voulu hors de la société.

Les offrants ne disposent alors plus d'aucune procédure à l'encontre des actionnaires refusant de céder leur participation.

Une disposition singulière est que les titres dématérialisés, dont le propriétaire a fait savoir qu'il refusait de se défaire, sont convertis *de plein droit* en titres nominatifs et sont inscrits au registre des titres nominatifs par l'émetteur (NB : soit un petit truc quand même pour faire réapparaître quelques actions « disparues »).

Le paiement des titres cédés intervient au plus tard dans le mois de l'expiration du délai d'acceptation de l'offre.





**MERITIUS**  
ADVOCATEN - AVOCATS

**Le fonctionnement de la société en est simplifié et les éventuels conflits avec des réfractaires « originaux » est évité à l'avenir.**

## Quid des titres manquants ?

Qu'advient-il des titres dont les propriétaires ne se sont pas manifestés ? Il est toujours possible que certains ignorent qu'ils possèdent des titres, ou qu'ils se soient tellement désintéressés de la société qu'ils ne réagissent pas à l'offre de reprise.

Peut-être les publications leur ont-elles échappé, les titres ont-ils été perdus, voire n'appartiennent plus à personne...

Le législateur est clair à cet égard : les titres non présentés au terme de la procédure de cession forcée sont considérés comme transférés de plein droit aux offrants.

Les offrants n'échappent pas pour autant au paiement. Ils doivent consigner le prix des titres manquants auprès de la Caisse de Dépôts et Consignations, qui le conservera à leur disposition (pour autant qu'ils en aient jamais connaissance...).

## Conclusion

La procédure de « cession forcée » telle que prévue à l'art. 513 du Code des Sociétés, permet aux grands actionnaires de se défaire d'un ou plusieurs petits actionnaires. Le fonctionnement de la société en est simplifié et les éventuels conflits avec des réfractaires « originaux » est évité à l'avenir.

L'efficacité de la procédure est toutefois limitée par le fait que, d'une part, les propriétaires de 95 % des titres disposant d'un droit de vote doivent s'entendre pour agir de concert pour racheter les petits actionnaires et, d'autre part, par le fait que la reprise ne peut porter au maximum que sur 5 % des titres disposant d'un droit de vote.

De plus, les « réfractaires attentifs »

peuvent s'opposer à temps à la cession forcée de leurs titres, et poursuivre leur rôle d'empêcheur de tourner en rond.

Toutefois, dans de très nombreux cas, la procédure vaut d'être poursuivie, la moindre des raisons n'étant pas que le bref délai d'acceptation joue en faveur des grands actionnaires, et qu'une cession de plein droit est imposée aux petits actionnaires qui ne respectent pas ce délai. De plus, les bilans sont moins rutilants dans les années de crise, et la valorisation des participations minoritaires sera sans doute moindre que dans les années de haute conjoncture.

Peut-être temps donc de réfléchir à cette intéressante possibilité...

## Nos cabinets:

### MERITIUS® BRUSSELS

Avenue Georges Henrilaan 431 - 1200 Bruxelles  
Tel. +32 (0)2 735 91 56 - Fax +32 (0)2 734 35 00  
[info.brussels@meritius.be](mailto:info.brussels@meritius.be)

### MERITIUS® ANTWERPEN

Jules Moretuslei 374-376 - 2610 Antwerpen  
Tel. +32 (0)3 825 55 00 - Fax +32 (0)3 825 56 00  
[info.antwerpen@meritius.be](mailto:info.antwerpen@meritius.be)

### MERITIUS® GENT

Martelaarslaan 402 - 9000 Gent  
Tel. +32 (0)9 269 70 70 - Fax +32 (0)9 269 70 71  
[info.gent@meritius.be](mailto:info.gent@meritius.be)

### MERITIUS® MONS

Rue Ste Gertrude 1 - 7070 Le Roeulx  
Tel. +32 (0)64 66 50 12 - Fax +32 (0)64 67 60 93  
[info.mons@meritius.be](mailto:info.mons@meritius.be)

### MERITIUS® NAMUR

Avenue Cardinal Mercier 46 - 5000 Namur  
Tel. +32 (0)81 744 204 - Fax +32 (0)81 744 207  
[info.namur@meritius.be](mailto:info.namur@meritius.be)