

Les parts bénéficiaires – Les contours d'un instrument flexible en droit des sociétés et en droit fiscal

Philippe PRUSSEN
Jean-Luc FISCH
Toinon HOSS
Avocats
Elvinger, Hoss & Prussen

TABLE DES MATIÈRES

Chapitre 1 – Les contours et délimitations d'un instrument largement soumis à la liberté contractuelle	1621
Section 1 – Origine et présentation générale	1621
Section 2 – Définition.	1624
Section 3 – Nature juridique: instrument de capital ou instrument de dette ?	1625
Sous-section 1 – En droit belge	1625
Sous-section 2 – En droit français	1626
Sous-section 3 – En droit luxembourgeois	1627
Section 4 – Conditions d'émission	1627
Sous-section 1 – Quelles sociétés peuvent émettre des parts bénéficiaires ?	1627
Sous-section 2 – Quelle contrepartie à l'émission des parts bénéficiaires ?	1629
Sous-section 3 – Quel est l'organe compétent pour décider de l'émission des parts bénéficiaires ?	1631
Sous-section 4 – Rapport du réviseur: <i>quid</i> de l'article 37, alinéa 3 ?	1631
Sous-section 5 – Matérialisation des parts bénéficiaires	1633

Section 5 – Quels droits peuvent être alloués aux parts bénéficiaires ? . . .	1633
Sous-section 1 – Droit de vote	1633
Sous-section 2 – Droit de vote plural	1634
Sous-section 3 – Un droit de vote « par défaut » dans le silence des statuts ?	1636
§ 1 – En droit belge.	1636
§ 2 – En droit français.	1637
§ 3 – En droit luxembourgeois.	1639
Sous-section 4 – Droits économiques	1640
Sous-section 5 – Droit préférentiel de souscription	1640
Sous-section 6 – Restrictions de transfert.	1641
Section 6 – Les parts bénéficiaires et les assemblées générales	1641
Sous-section 1 – Les parts bénéficiaires peuvent-elles ou doivent-elles être prises en compte pour le calcul du <i>quorum</i> ?	1641
Sous-section 2 – L’impact des parts bénéficiaires dans la détermination des majorités.	1642
Section 7 – Les parts bénéficiaires peuvent-elles être cotées en bourse ?	1643
Chapitre 2 – Diverses applications pratiques	1643
Section 1 – Les parts bénéficiaires, un instrument utile pour pallier certaines limites applicables aux actions préférentielles sans droit de vote	1644
Section 2 – Création d’unités composées d’actions et de parts bénéficiaires de sociétés distinctes	1644
Section 3 – Mise en place d’un mécanisme de double droit de vote par le biais de parts bénéficiaires	1646
Chapitre 3 – Aspects fiscaux	1647
Section 1 – Qualification fiscale des parts bénéficiaires	1647
Section 2 – Traitement fiscal au niveau de la société émettrice.	1649
Sous-section 1 – Imposition sur le revenu.	1649
Sous-section 2 – Impôt sur la fortune.	1651
Section 3 – Traitement fiscal au niveau du porteur des parts bénéficiaires	1652
Sous-section 1 – Impôt sur le revenu	1652
Sous-section 2 – Impôt sur la fortune.	1656
Section 4 – Retenues à la source	1657
Bibliographie	1658

1. Les parts bénéficiaires sont régulièrement émises par des sociétés pour lesquelles elles constituent un instrument flexible et utile pour structurer les droits des actionnaires et autres ayants droit dans le contexte de l'élaboration de diverses structures d'investissements, d'accords entre parties, de participations, etc. Malgré un usage fréquent dans la pratique, on se rend compte qu'il n'existe que très peu de publications, du moins récentes, à leur sujet. D'un point de vue fiscal, les parts bénéficiaires sont des instruments à caractère hybride et il apparaissait utile d'approfondir leur qualification au regard du droit fiscal et d'essayer de clarifier leur traitement fiscal, tant au niveau de la société émettrice qu'au niveau des porteurs.

Chapitre 1

Les contours et délimitations d'un instrument largement soumis à la liberté contractuelle

Section 1

Origine et présentation générale

2. « Indépendamment des actions représentatives du capital social, il peut être créé des titres ou parts bénéficiaires. Les statuts déterminent les droits qui y sont attachés. »¹

La loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales telle que modifiée (ci-après la « loi ») permet, à côté des actions représentatives du capital (lesquelles peuvent être des actions « ordinaires », préférentielles sans droit de vote, rachetables ou des actions avec différents droits économiques), la création d'autres valeurs mobilières, dont les parts bénéficiaires.

3. Initialement nées de la pratique, les parts bénéficiaires ont fait l'objet d'appellations diverses et d'un usage fort varié. À ce sujet, Van Ryn notait : « on leur donne les dénominations les plus variées : parts bénéficiaires, parts de fondateur, parts de réserve, actions de dividende, etc. Il ne faut pas attacher d'importance à ces appellations particulières ; la nature des titres dépend uniquement des conditions de leur création et des droits qui leur sont attribués par les statuts. »²

4. Les parts bénéficiaires ne sont néanmoins pas à confondre avec les actions de jouissance prévues à l'article 69-1 de la loi.

¹ Article 37, alinéa 2 de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales telle que modifiée.

² J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, t. 1, Bruxelles, Bruylant, 1954, p. 367.

5. L'article 37, alinéa 2 (voy. *supra*, section 2) de la loi laisse ainsi une place substantielle à la liberté des parties dans la détermination des droits attachés aux parts bénéficiaires dans les statuts.

6. Une des seules autres rares mentions concernant les parts bénéficiaires se trouvant dans la loi est mentionnée à l'article 27 (11) où il est précisé que :

« L'acte de société indique :

[...]

(11) le cas échéant, le nombre de titres ou de parts non représentatifs du capital exprimé ainsi que les droits y attachés, notamment le droit de vote aux assemblées générales ».

Ainsi, l'article 27 (11) prévoit expressément que les statuts pourront octroyer un droit de vote aux parts bénéficiaires qui entrent, comme spécifié par l'article 37, alinéa 2 de la loi, dans la catégorie des « titres non représentatifs du capital ».

7. Certaines dispositions de la loi, tels les articles 263, 270, 289, 291 et 299 de la loi applicable aux fusions, respectivement aux scissions (pour ne citer que celles-là), y font par ailleurs également référence en les incluant dans le concept plus générique de « porteurs de parts autres que des actions »³.

8. Deux autres arguments de texte plaident en faveur de l'existence de titres (autres que des actions) bénéficiant d'un droit de vote. La loi sur les offres publiques d'acquisition du 19 mai 2006 (art. 15 et 16) ainsi que la nouvelle loi sur le retrait et le rachat obligatoires du 21 juillet 2012 (art. 1 (1)) exigent pour la qualité d'actionnaire « majoritaire » au sens de ces dispositions, le double seuil du « capital assorti de droit de vote » et de « droits de vote ». Ces textes prévoient ainsi implicitement l'octroi de droits de vote à des titres qui ne sont pas des actions.

9. La flexibilité laissée par la loi pour définir les caractéristiques des parts bénéficiaires en fait un instrument utile permettant de moduler les différents droits économiques et droits de vote selon les besoins des parties.

10. Cette flexibilité permet à travers les statuts d'augmenter le pouvoir de vote de certains investisseurs ou de prévoir l'attribution de seuls droits économiques additionnels, tout en évitant l'émission d'actions sans droit de vote prévues à l'article 44 de la loi soumise à des limitations parfois incompatibles

³ Les travaux préparatoires (*Doc. parl.*, n° 2897) visent explicitement les parts bénéficiaires parmi les « porteurs de titres autres que des actions ou parts, auxquels sont attachés des droits spéciaux » visés à ces articles.

avec les objectifs recherchés. Toutefois, il conviendra de tenir compte de certaines limites qui se dégagent d'autres articles de la loi et du Code civil, voire de principes généraux du droit des sociétés (comme la prohibition des clauses léonines par exemple).

11. Lors de la rédaction des termes des parts bénéficiaires, il conviendra néanmoins de veiller à une différenciation appropriée des caractéristiques des parts bénéficiaires par rapport à celles des actions afin d'éviter un éventuel risque de requalification par les tribunaux.

12. De tels cas se sont présentés très tôt en France comme dans l'espèce commentée ci-dessous :

«Aussi ces titres [*parts bénéficiaires*] se distinguent-ils des actions par deux caractères: leurs porteurs n'ont aucun droit à exercer sur le capital social, à la formation duquel ils n'ont pas contribué; ils ne sont pas non plus appelés à se réunir avec les actionnaires pour prendre des décisions relatives à la marche de l'entreprise. Dans les cas où ces caractères font défaut au titre litigieux, soit qu'on ait reconnu à leurs porteurs le droit de prendre une part déterminée dans le capital social, soit qu'ils doivent être convoqués chaque année pour recevoir les comptes des gérants ou administrateurs, on peut affirmer que ces titres ne sont pas de vraies parts bénéficiaires, mais bien des actions.»⁴

13. Le deuxième critère mentionné dans ce commentaire, qui concerne l'impossibilité d'une participation aux assemblées, n'est pas transposable en droit luxembourgeois puisque le point (11) de l'article 27 prévoit expressément la possibilité d'octroyer le droit de vote aux « titres non représentatifs du capital ». Le droit français a toujours été très restrictif en ce qui concerne les droits de vote des parts bénéficiaires (voy. *infra*, points 73 et suivants). Le principe énoncé par l'auteur n'en demeure cependant pas moins valable; si les caractéristiques des parts bénéficiaires se rapprochent trop de celles des actions, un risque de requalification par les tribunaux peut exister.

14. Une approche prudente devrait néanmoins prévaloir ici. En faisant émettre des parts bénéficiaires, l'intention des parties est *a priori* de faire émettre par la société un titre autre qu'une action ou une obligation, et si le titre en cause diverge suffisamment des autres catégories de titres, telles les actions ou obligations, il ne devrait pas, dans un souci de sécurité juridique et du respect de la volonté des parties, y avoir de requalification.

⁴ Dalloz, *Jurisprudence générale, Recueil périodique et critique*, 1908, commentaire de Léon LACOUR, p. 394.

15. Les deux articles 37 et 27 (11) cités (voy. *supra*, points 2 et 6) constituent les seules références précises dans la loi qui visent les parts bénéficiaires. Les juridictions luxembourgeoises ne semblent également pas avoir eu à connaître de litiges spécifiques les concernant. Comme si souvent, il faudra alors se tourner vers les droits belge⁵ et français pour vérifier si certaines solutions y dégagées pourront trouver application par analogie en droit luxembourgeois.

Section 2

Définition

16. La loi ne donne pas de définition des parts bénéficiaires. L'article 37 indique seulement que ces titres existent «indépendamment des actions représentatives du capital social».

17. La loi précise ainsi uniquement que c'est un titre «hors capital social».

18. Jean Van Ryn écrivait au sujet des parts bénéficiaires : « Leur caractère commun est de ne pas être attribués en échange d'un apport entré dans la composition du capital social. Ils ne représentent pas ce dernier. Ils sont remis, soit à titre de supplément de rémunération, – à la suite d'un apport, – soit en échange d'un concours apporté à la constitution de la société avant sa création, soit encore en raison d'un apport antérieur, mais qui a été restitué [...]»⁶

19. En France, les parts bénéficiaires, créées par la pratique et après avoir longtemps été ignorées par la loi, ont été intégrées dans le domaine législatif au fur et à mesure par diverses dispositions incluses dans différents textes pour être finalement pleinement consacrées par la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs émises par les sociétés. L'article 1^{er} de cette loi définissait ces titres comme des « titres, qui sont en dehors du capital social, ne confèrent pas à leur propriétaire la qualité d'associé. Mais il peut leur être attribué, à titre de créance éventuelle contre la société, un droit fixe ou proportionnel dans les bénéfices sociaux. »

20. À partir de ce moment-là, la loi française a réglementé les parts bénéficiaires de manière plus précise par comparaison avec la législation luxembourgeoise dans laquelle la liberté contractuelle est toujours demeurée une caractéristique fondamentale.

⁵ Les références au droit belge se feront souvent par rapport à des références plus anciennes qui sont plus proches du droit luxembourgeois.

⁶ J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, *op. cit.*, p. 366.

21. Par la suite, la loi française n° 66-537 du 24 juillet 1966 a interdit l'émission de parts de fondateurs nouvelles à compter de son entrée en vigueur (1^{er} avril 1967) (art. 264) pour les sociétés par actions. Les parts antérieurement émises sont restées soumises aux textes les concernant (art. 504). Les deux articles 264 et 504 de la loi du 24 juillet 1966 ont été repris dans l'article L. 228-4 du Code de commerce français qui énonce que :

« À peine de nullité, l'émission de parts bénéficiaires ou parts de fondateur est interdite.

Toutefois, les parts bénéficiaires ou parts de fondateurs émises avant le 1^{er} avril 1967 demeurent régies par les textes les concernant. »

Cette disposition explique donc pourquoi les comparaisons avec le droit français devront être faites avec des références de doctrine ou de jurisprudence plus anciennes.

Section 3

Nature juridique : instrument de capital ou instrument de dette ?

22. La nature juridique des parts bénéficiaires donnait lieu à des débats doctrinaux très vifs. Nous n'allons que brièvement survoler les différentes positions des auteurs français, belges et luxembourgeois prises en la matière, une étude détaillée allant au-delà de l'objet de la présente contribution.

Sous-section 1

En droit belge

23. La plupart des auteurs semble avoir tendance à qualifier les droits des porteurs de parts bénéficiaires comme un droit *sui generis*.

24. Van Ryn considérait que : « les porteurs de parts bénéficiaires ne sont donc pas des associés, au sens classique de la doctrine. Mais il serait contraire à la réalité des choses, et peu juridique, de les considérer comme de simples créanciers de la personne morale (Ripert, n° 1229). Les parts bénéficiaires sont une pièce importante du mécanisme juridique que constitue la société anonyme ; leurs porteurs ont dans la société un droit d'une nature particulière, qui ressemble d'ailleurs à un droit d'associé, surtout lorsque les statuts leur attribuent le droit de vote. »⁷

⁷ *Ibid.*, p. 343.

25. Cette position est partagée dans l'analyse de Paul Demeur : «Le droit de ce dernier [du porteur de parts bénéficiaires] seul est un droit *sui generis*, se rapprochant du droit de créance proprement dit s'il peut exercer pleinement en cas de réalisation de bénéfices ou accroissements d'avoirs, sans que la décision de l'assemblée générale des actionnaires puisse lui être opposée, – se rapprochant du droit social, sans pour autant être confondu avec celui de l'actionnaire, s'il est reçu, par une certaine participation aux décisions sociales, à délibérer dans les mesures qui l'intéressent.»⁸

Sous-section 2

En droit français

26. Jean Rault a résumé les différentes positions élaborées par la doctrine française de l'époque dans son *Traité théorique et pratique des parts de fondateurs*⁹.

27. On y trouve que certains auteurs tels que Lyon-Caen et Renault considéraient les parts bénéficiaires comme une variété d'actions. D'autres, tels que Thaller et Pic, y voyaient de simples créanciers, tandis qu'Houpin les rangeait plutôt sous un droit *sui generis*.

28. Par la suite, la loi du 23 janvier 1929 a entrepris de trancher le débat en donnant une définition (voy. *supra*, point 19). La définition y donnée fut d'ailleurs sévèrement critiquée par certains auteurs de l'époque :

«Il est toujours inutile, et parfois périlleux pour le législateur de donner une définition. Celle-ci est déplorable et contient presque autant d'inexactitudes que de mots. Il faut en retenir seulement ceci: le législateur a voulu marquer que le porteur de parts n'est pas un associé. Mais est-il un créancier? La loi dit un créancier éventuel. Pourquoi le serait-il? Cette prétendue créance lui aurait été concédée gratuitement par la société et elle n'a rien d'éventuel.

Il nous paraît impossible de mettre les porteurs de parts hors de la société. La loi dit qu'ils n'ont pas la qualité d'associés, elle veut dire actionnaires. Elle les déclare à la fois propriétaires et créanciers. En réalité, ils ont un droit, reconnu autrefois par l'usage commercial, aujourd'hui par la loi, qui a une nature propre. Les parts sont une pièce du mécanisme juridique que constitue la société par actions. Les porteurs participent à la vie de la société et la

⁸ P. DEMEUR, «La part bénéficiaire confère-t-elle qualité d'associé?», *Revue pratique des sociétés*, 1957, p. 67.

⁹ J. RAULT, *Traité théorique et pratique des parts de fondateurs et des groupements de porteurs de parts de fondateurs*, Paris, LGDJ, 1930, pp. 28 et s.

loi de 1929 marque sur plusieurs points cette participation à la vie sociale. Ils forment, à côté des actionnaires, une masse de personnes intéressées à la bonne marche de la société.»¹⁰

Sous-section 3

En droit luxembourgeois

29. Dans leur ouvrage sur les sociétés holding, Delvaux et Reiffers ont estimé que la définition donnée par la loi française de 1929 pourrait être transposée en droit luxembourgeois :

« Il n'en reste pas moins vrai que, quant au fond, la définition légale de la loi française du 31 janvier 1929 peut être acceptée en ses grandes lignes au Grand-Duché. Le porteur de parts n'est pas un associé véritable, mais un créancier éventuel – en tous cas, même si le porteur de parts était un associé *sui generis*, il ne serait pas actionnaire; il a “un droit, reconnu autrefois par l'usage commercial, aujourd'hui par la loi, qui a une nature propre” (Houpin et Bosvieux, *op. cit.*, 7^e éd. n° 517 – Cass. franç. 12 novembre 1946, *Journ. d. soc.* 1947, p. 137 ; – Copper-Royer, *Traité des Sociétés anonymes*, t. III, n° 442, p. 14 ; – G. Ripert, *loc. cit.*, n° 1229 ; – Passelecq, *Société Commerciale*, n° 1401 et ss ; – *Répertoire Pratique du Droit Belge*, v° Société anonyme, nos 455 et 456). »¹¹

30. La notion de créancier éventuel n'a de sens que par référence aux distributions auxquelles les porteurs des parts bénéficiaires pourraient prétendre et néglige les autres aspects de ces titres, notamment la participation à la vie sociale. Par contre, comme les droits attachés aux parts bénéficiaires doivent être nécessairement différents de ceux des actionnaires, la notion d'associé *sui generis* prend tout son sens.

Section 4

Conditions d'émission

Sous-section 1

Quelles sociétés peuvent émettre des parts bénéficiaires ?

31. L'article 37 de la loi prévoit expressément que les sociétés anonymes peuvent émettre des parts bénéficiaires. Eu égard à l'article 103 de la loi, il

¹⁰ G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité de droit des affaires*, t. 2: Les sociétés commerciales, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, 20^e éd., Paris, LGDJ, 2011, p. 590, point 1775.

¹¹ B. DELVAUX et E. REIFFERS, *Les sociétés «holding» au Grand-Duché de Luxembourg, étude théorique et pratique de la loi du 31 juillet 1929*, 4^e éd., Paris-Luxembourg, Librairie du Recueil Sirey-Imprimerie Victor Buck, 1953, p. 239.

est également évident que les sociétés en commandite par actions peuvent émettre de tels titres.

32. Pour les sociétés à responsabilité limitée, on recherche en vain une quelconque indication dans la loi. Il faudra se référer aux travaux préparatoires de la loi pour constater que la Chambre des députés a supprimé cette possibilité pour des motifs qui ne semblent pas clairs.

33. Comme le note Léon Metzler :

« La Chambre [...] supprima tous les textes qui avaient trait aux parts bénéficiaires. Ainsi que s'exprime le Conseil d'État, dans son avis en date du 19 mai 1933, "le motif de la suppression ne se dégage pas nettement de la discussion un peu confuse sur les deux articles dont il s'agit". Il paraîtrait toutefois que la Chambre s'est laissé guider surtout par la considération que ces parts diffèrent de celles que prévoit, pour la société anonyme, l'art. 37, al. 2 de la loi générale du 10 août 1915, et dont les droits sont réglés en toute liberté par les statuts, qui pourront p. ex. conférer à leur propriétaire la faculté d'assister à l'assemblée générale, avec droit de vote, en un mot, la qualité d'associé, que l'al. 2 de l'art. 182 dénie expressément aux parts bénéficiaires qu'il permet de créer.

À l'encontre de cette objection, il convient de faire remarquer avant tout que la société à responsabilité limitée étant un type de société absolument différent de la société anonyme, et les parts sociales de la première de ces sociétés différant à leur tour des actions de la seconde, il est tout naturel que les parts bénéficiaires des deux espèces de sociétés soient traitées d'une manière différente également, et cela notamment, pour ce qui est des parts bénéficiaires de la société à responsabilité limitée, par des restrictions apportées à leur libre circulation et, au fond, des droits qui leur sont attribués.

[...]

Quoi qu'il en soit la Chambre, procédant par élimination, proscrit les parts bénéficiaires. Un texte formel eût été préférable. Pas une ligne de la loi ne fait valoir que les parts bénéficiaires ont été prohibées. Il faut recourir aux travaux préparatoires de la loi pour l'apprendre. »¹²

34. Le projet de loi n° 5730 prévoit la possibilité pour les sociétés à responsabilité limitée d'émettre des parts bénéficiaires. En l'état actuel de la législation, il n'est donc pas possible pour les S.à.r.l. d'en émettre, mais il semble que cela pourrait être différent dans un avenir plus ou moins proche.

¹² L. METZLER, *Le régime juridique et fiscal des sociétés à responsabilité limitée dans le Grand-Duché de Luxembourg, étude critique et commentaire pratique de la loi du 18 septembre 1933*, Luxembourg, Imprimerie Victor Buck, 1933, pp. 75 et 76.

35. Les juridictions ont également eu à connaître de cas où des entités n'ayant pas la personnalité morale, telles que les associations en participations, avaient émis des parts bénéficiaires qui furent considérées comme nulles.

« Considérant que l'association en participations formée [...], étant dépourvue de personnalité juridique au regard des tiers, était inexistante en tant que société, ne constituant pas un être moral distinct et séparé des associés qui la composaient, d'où il suit que l'émission des parts bénéficiaires de la deuxième série et la vente de quarante de ces parts à [...] étaient entachées d'une nullité radicale »¹³.

36. Cette solution paraît critiquable, car le fait que la société ne constituait pas une personne morale distincte n'est pas pour autant une raison de conclure que le contrat de société ne peut pas prévoir une autre catégorie de droits sociaux, peu importe d'ailleurs le nom que l'on donne à cette catégorie.

37. Considérant d'ailleurs la très grande flexibilité laissée par la loi 12 juillet 2013 qui, entre autres, modifie les dispositions de la loi sur les sociétés en commandite simple et introduit la société en commandite spéciale et le souhait du législateur de laisser une grande liberté à la volonté des parties, il nous semble tout à fait possible que ces deux formes de société (même si la société en commandite spéciale ne dispose pas de la personnalité juridique) émettent des parts qui ne participent pas au capital et que l'on pourrait qualifier de parts bénéficiaires.

Sous-section 2

Quelle contrepartie à l'émission des parts bénéficiaires ?

38. « Les parts bénéficiaires ont traditionnellement été créées lors de la constitution de la société ou en cours de vie sociale pour récompenser les services rendus ou les concours apportés à la société par ses fondateurs. Il s'agit de rétribuer les apports en industrie ou des contributions qui, difficilement évaluables, ne participent pas à la constitution du capital. »¹⁴

Les parts bénéficiaires pourront ainsi être émises en contrepartie de numéraire, d'apports en nature, c'est-à-dire d'apports autres qu'en numéraire mais susceptibles d'évaluation économique, ainsi que d'apports en industrie ou en vertu d'autres causes qui ne peuvent être évalués par l'attribution d'une valeur déterminée reprise au bilan de l'émetteur.

¹³ Cour d'appel de Paris (IX^e ch.), 27 juin 1905, *Dalloz, Jurisprudence générale, Recueil périodique et critique*, deuxième partie, p. 396.

¹⁴ Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004, p. 535.

39. Alors que pour les émissions dans les deux premiers cas (contre espèces ou apports en nature), la question de la contrepartie ne se pose pas vraiment, le troisième cas peut soulever certaines interrogations. Se pose ainsi plus particulièrement la question de la consistance de ces apports en industrie (ou autres) lors de la constitution de la société, voire en cours de vie sociale. En cas d'absence d'un tel apport ou service rendu ou d'autres justifications, outre les considérations d'intérêt social, il pourrait y avoir absence de cause à leur émission, ce qui risquerait d'entacher l'émission de nullité.

40. La doctrine avait déjà retenu que « les parts de fondateurs sont donc des titres dont la création peut être recommandée, mais à la condition de ne pas être la rémunération des services inavouables ou fictifs. »¹⁵

41. Comme le résume un auteur : « Cette conception que les parts bénéficiaires ne peuvent être créées et attribuées que pour rémunérer un apport effectif, normalement immatériel, ne semble jamais avoir été controversée par la doctrine.

Resteau écrivait déjà à ce propos dans son ouvrage 'Les sociétés anonymes devant les lois belges (éd. 1913)' : 'S'il est vrai que ces actions ne sont pas comprises dans la somme que les statuts indiquent comme formant le capital social, il n'en est pas moins certain qu'elles représentent une partie du capital réel, du patrimoine social.

... En effet celui-ci comprend l'universalité des biens mis en commun, la totalité des apports quels qu'ils soient, industrie, travail, démarches, etc.; la société a profité du travail des fondateurs, elle s'en est enrichie et c'est à cause de cela qu'on a attribué des actions bénéficiaires. Il serait impossible de créer des actions ne représentant pas un apport et de les attribuer à titre gratuit; ce serait contraire à la nature même du contrat de société (Resteau, I, n° 576). »¹⁶

42. Fredericq¹⁷ conclut : « il est contraire à l'essence même du contrat de société de créer des titres gratuits ».

43. Comme les parts bénéficiaires pourront être émises en contrepartie d'apports en industrie, par définition immatériels et dont l'évaluation économique est parfois difficile, voire impossible, la notion d'« apport » pourra, à notre avis, être vue plus comme une « cause » à l'émission qu'un apport à proprement

¹⁵ *Les Nouvelles*, Droit commercial, t. III, p. 253, n° 1403.

¹⁶ H. DU FAUX, « L'émission de parts bénéficiaires en cours d'existence de la société anonyme », *Revue du notariat belge*, 1988, p. 183.

¹⁷ L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial*, t. IV, Gand, Éditions Fechey, 1950, n° 351.

parler. Cet « apport » pourra le cas échéant se traduire aussi bien par un acte positif que par une abstention (voy. ci-dessous, points 110 et suivants).

44. La question de l'évaluation d'un apport autre qu'en numéraire est par ailleurs directement envisagée par la loi en ce que l'article 37, alinéa 3 fait un renvoi à l'article 26-1 concernant l'évaluation des apports autres qu'en numéraire (voy. ci-dessous, points 48 et suivants).

Sous-section 3

Quel est l'organe compétent pour décider de l'émission des parts bénéficiaires ?

34

45. Les parts bénéficiaires peuvent être émises lors de la constitution de la société ou pendant sa durée de vie. S'il y a émission des parts bénéficiaires immédiatement lors de la constitution, celle-ci se fera nécessairement après la définition de l'acte de société et la souscription des actions par les actionnaires. Il faudra évidemment d'abord que les statuts définissent les droits et conditions d'émission des parts, pour ensuite procéder à leur émission. À ce sujet, on peut remarquer qu'on voit également en pratique que les statuts ne contiennent parfois qu'une partie des termes et conditions des parts bénéficiaires et que, pour le reste, il est fait référence à un autre document qui complète ainsi les termes inclus dans les statuts. Cette pratique est parfois utilisée quand les parties veulent garder certains des termes confidentiels.

46. En ce qui concerne la question de savoir quel est l'organe compétent de la société pour décider de l'émission, et dans le silence de la loi, les statuts pourront prévoir que cette compétence revient soit à l'assemblée, soit au conseil d'administration.

47. On trouvera également régulièrement dans les statuts des mécanismes analogues à un « capital autorisé », suivant lequel le conseil sera autorisé à émettre les parts bénéficiaires au fur et à mesure.

Sous-section 4

Rapport du réviseur : quid de l'article 37, alinéa 3 ?

48. L'article 37, alinéa 3 de la loi prévoit : « Les titres ou parts bénéficiaires, quelle que soit leur dénomination, sont soumis aux dispositions de l'article 26-1. »

49. L'article 26-1 prévoit les différentes règles relatives aux apports en nature et notamment la nécessité d'un rapport d'un réviseur pour évaluer cet apport.

50. Le fait de rendre applicable ce texte aux parts bénéficiaires renforce l'argument que les parts bénéficiaires ne pourront être émises qu'en contrepartie d'un apport ou d'une cause réelle (voy. *supra*, points 38 et suivants). D'un autre côté, comme l'a déjà remarqué Resteau : « On ne crée d'actions de dividendes ou de parts de fondateurs que pour rémunérer l'apport de choses immatérielles dont l'évaluation en argent est extrêmement difficile. »¹⁸

L'application pratique de ce texte peut donc *a priori* laisser perplexe.

51. Il est utile de se rappeler ici l'origine de l'article 26-1 qui a été rendu applicable aux parts bénéficiaires à la suite d'un commentaire du Conseil d'État lors de la transposition de la deuxième directive (directive 77/91/CEE) en droit national¹⁹.

52. La deuxième directive, qui a trait au maintien et aux modifications du capital, prévoit dans son article 7 que :

« Le capital souscrit ne peut être constitué que par des éléments d'actifs susceptibles d'évaluation économique. Toutefois, ces éléments d'actifs ne peuvent être constitués par des engagements concernant l'exécution de travaux ou la prestation de services. »

53. La deuxième phrase de cet article exclut ainsi expressément de son champ d'application les apports en industrie.

54. Les articles 9 et 10 de la deuxième directive relatifs aux apports en nature (repris dans l'article 26-1 de la loi) sont à revoir dans ce contexte.

55. On peut donc estimer que la deuxième directive, et ainsi par la même occasion la loi, qui ne parle « d'apports autres qu'en numéraire » qu'après avoir exclu les apports en industrie, ne vise que les apports en nature.

56. Le but poursuivi par le législateur a été celui de faire vérifier les « apports en nature » (expression textuellement reprise à plusieurs reprises dans les travaux parlementaires au lieu de l'expression plus large d'« apports autres qu'en numéraire ») qui rentrent dans le capital (but premier de l'article 26-1 de la loi) ou dans les réserves spécifiques relatives aux parts bénéficiaires (application de l'article 26-1 par le renvoi de l'article 37, alinéa 3 de la loi). Or les parts bénéficiaires émises en contrepartie d'apports en industrie ne sont *a priori* pas inscrites dans le bilan, de sorte qu'une évaluation par un réviseur ne se justifie ainsi pas.

¹⁸ Ch. RESTEAU, *Traité des sociétés anonymes*, t. I, 2^e éd., Bruxelles-Gand, Librairie Judiciaire Polydore Péé, 1933, p. 267.

¹⁹ *Doc. parl.*, n° 2474, p. 35.

57. Un autre argument en ce sens vient du fait que l'article 9.2 de la deuxième directive (repris dans l'article 26-1 (1) de la loi) demande une libération de l'apport dans un délai de 5 ans. Ici, à nouveau, cette disposition est difficilement applicable dans le contexte d'un apport en industrie.

58. Ces difficultés ont également été repérées par le législateur puisque le projet de loi n° 5730 prévoit l'abrogation de l'alinéa 3 de l'article 37.

59. Les différents auteurs luxembourgeois ayant traité jusqu'à présent la question considèrent également que la nécessité d'un rapport de révision paraît donc tout sauf évidente²⁰, voire douteuse²¹. Pour certains d'entre eux²², il faut appliquer cette disposition par analogie. Le but serait de faire vérifier la correspondance entre les apports (autres qu'en numéraire) réalisés et les droits financiers qui sont accordés en contrepartie de ces apports. Il ne demeure pas moins, si jamais on est d'avis qu'un rapport doit être fait dans le contexte d'un apport en industrie – ce qui à notre avis est difficilement concevable –, que la tâche du réviseur devant faire une telle évaluation d'un apport en industrie semble difficile.

Sous-section 5

Matérialisation des parts bénéficiaires

60. Les statuts détermineront la forme des parts bénéficiaires qui pourront être au porteur ou nominatives. La loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés les énumère par ailleurs explicitement dans la définition de « titres », terme employé par cette loi regroupant tous les instruments qui pourront être dématérialisés.

Section 5

Quels droits peuvent être alloués aux parts bénéficiaires ?

Sous-section 1

Droit de vote

61. À notre avis, la loi donne clairement la possibilité d'octroyer un droit de vote aux parts bénéficiaires par le biais des statuts.

²⁰ J.-P. WINANDY, *Manuel de droit des sociétés*, Luxembourg, Legitech, 2011, p. 510.

²¹ A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, 3^e éd., Luxembourg, Éditions Saint Paul, 2011, p. 703.

²² J.-P. WINANDY, *Manuel de droit des sociétés*, Luxembourg, Legitech, 2011 p. 510, citant C. DELVAUX, *La société anonyme*, p. 268.

62. Les parts bénéficiaires sont expressément référencées comme des titres hors capital tel qu'indiqué à l'article 37, alinéa 2 de la loi. L'article 27 (11) de la loi quant à lui requiert d'indiquer dans les statuts «le nombre de titres ou de parts non représentatifs du capital exprimé ainsi que les droits y attachés, notamment le droit de vote aux assemblées générales». Les parts bénéficiaires sont ainsi clairement visées par l'article 27 (11) qui prévoit la possibilité d'oc-troyer un droit de vote aux titres ou aux parts non représentatifs du capital.

63. Comme le droit de vote des parts bénéficiaires trouve ainsi son origine dans les statuts qui doivent le prévoir, ceux-ci peuvent également accorder ce droit tout en limitant les points sur lesquels il porte selon l'adage «qui peut le plus peut le moins». On pourra pareillement uniquement leur reconnaître le droit de participer aux assemblées avec voix consultative sans néanmoins bénéficier d'un droit de vote.

Sous-section 2

Droit de vote plural

64. Se pose la question si les limitations relatives au droit de vote applicables aux actions, et plus particulièrement en ce qui concerne le double (voire un multiple) droit de vote, s'appliquent également aux parts bénéficiaires.

65. Les quelques auteurs luxembourgeois ayant écrit sur le sujet ne semblent pas être d'accord. En effet, certains admettent que «les parts bénéficiaires peuvent sans doute non seulement donner droit à une seule voix, par assimilation des règles applicables aux actions, mais également conférer à leur propriétaire un droit de vote plural. Il n'existe aucune limitation vers le haut en ce qui concerne le droit de vote accordé aux parts bénéficiaires de sorte que le nombre de voix des parts bénéficiaires pourra dépasser celui des actionnaires.»²³

66. D'autres sont plus restrictifs : «à cet égard, il convient de noter qu'à l'instar des actions ordinaires, chaque part bénéficiaire ne donne droit qu'à une seule voix. Si le droit de vote plural reste prohibé, aucune limitation du nombre de parts bénéficiaires disposant du droit de vote n'est en revanche prévue en droit luxembourgeois.»²⁴

67. En examinant cette question, il n'est pas inopportun de se souvenir que la disposition actuelle de l'article 67, alinéa 4 de la loi – qui entérine la règle qu'une action donne droit à un seul vote – n'a été introduite qu'à la suite des

²³ A. STEICHEN, *op. cit.*, p. 704.

²⁴ «Regard sur les parts bénéficiaires», *JurisNews – Regard sur le droit des sociétés*, vol. 1, n° 6/2008, Éditions Promoculture.

modifications de 1983²⁵ et 1987²⁶. À cette époque, le Conseil d'État estimait que la prohibition du vote plural ferait partie des principes élémentaires du droit des sociétés luxembourgeois et s'est opposé à un vote plural. Il ne faut pas oublier que lors des travaux préparatoires de la loi en 1915 ainsi que lors de la modification résultant de la loi du 29 juin 1930, il avait au contraire estimé que rien ne s'opposait à l'émission d'actions à vote plural :

« Il sera permis de différencier la puissance de vote, suivant les différentes catégories d'actions correspondant chacune à une part différente d'intérêt social. Et aucun associé, quelque minime que soit son intérêt dans la société, ne peut être exclu des délibérations. »²⁷

68. Il est intéressant de noter que le projet de loi n° 5730 envisage de mettre en place un système de double droit de vote pour les actions tel qu'il existe en France. L'avis du Conseil d'État sur cette proposition est malheureusement peu clair. La haute corporation semble critiquer la formulation proposée dans la mesure où, selon elle, l'octroi d'un deuxième droit de vote serait lié à la personne de l'actionnaire par opposition à l'action, mais ne semble pas remettre en cause le principe du double droit de vote en lui-même. Par ailleurs, les travaux parlementaires 6471 relatifs à la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds alternatifs prévoient explicitement la possibilité d'octroyer un droit de vote multiple aux associés des sociétés en commandite simple ou spéciales. Le Conseil d'État n'a émis aucune critique à ce sujet.

69. En droit belge, le droit de vote, et en même temps la question du droit de vote plural, des parts bénéficiaires est expressément prévu par l'article 542 du Code des sociétés belge :

« Les statuts déterminent si, et dans quelle mesure, un droit de vote est accordé aux titulaires de parts bénéficiaires.

[Ces titres] ne pourront, en aucun cas, donner droit à plus d'une voix par titre, se voir attribuer dans l'ensemble un nombre de voix supérieur à la moitié de celui attribué à l'ensemble des actions, ni être comptés dans le vote pour un nombre de voix supérieur aux deux tiers du nombre des voix émises par les actions.

Si les votes, soumis à la limitation sont émis en sens différents, les réductions s'opèrent proportionnellement ; il n'est pas tenu compte des fractions de voix. »

70. Les positions de la doctrine belge ne sont ainsi pas transposables en droit luxembourgeois puisque la situation est clarifiée par un texte. Les solu-

²⁵ Projet de loi n° 2474.

²⁶ Projet de loi n° 2897.

²⁷ Travaux parlementaires, 1909-1919, annexe p. 100.

tions du droit français, où le droit de vote est également très limité et prévu par un texte (voy. *infra*, point 73), ne sont également pas transposables en droit luxembourgeois.

71. Il n'existe ainsi pas de limitations résultant d'un quelconque texte qui interdirait un vote plural dans ce contexte. L'objection tirée de l'adage « une action, une voix » ne trouve pas application puisque – on l'a vu ci-dessus – une part bénéficiaire n'est pas une action. D'un autre côté, considérant l'article 1134 du Code civil aux termes duquel la convention fait loi, et au vu de la liberté très large laissée aux parties de régler les droits des détenteurs des parts bénéficiaires dans les statuts par le biais de l'article 37 de la loi, nous ne voyons pas pour quel motif une telle disposition statutaire accordant un droit de vote multiple devrait ou pourrait être annulée, voire être déclarée inopposable. Un quelconque argument tiré d'une perspective d'ordre public se trouve mis à mal depuis le projet de réforme du droit des sociétés qui prévoit le vote multiple des actions ainsi que depuis la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds alternatifs. Dans ces conditions, il paraît difficile de continuer à argumenter qu'il se heurterait à l'ordre public. Il ne devrait pas être plus choquant d'accorder un double droit de vote à un actionnaire de longue date que de reconnaître le droit d'influencer les décisions de l'assemblée à une personne ayant acquis des actions juste avant l'assemblée pour les revendre immédiatement après l'assemblée. Le problème soulevé dans l'avis du Conseil d'État ne devrait pas être non plus un obstacle dirimant. Le Conseil d'État a semblé estimer que le maintien du double droit de vote en cas de transfert à titre universel aurait comme conséquence que le droit de vote ne serait plus attaché à l'action, mais à la personne de l'actionnaire. Or, dans le projet de loi, le double droit de vote est attaché aux actions sous la condition de leur détention par la même personne ou un ayant droit à titre universel. C'est donc la condition de détention de l'action qui entraînerait le double droit de vote par opposition à la personne du titulaire de l'action.

Finalement, milite encore pour le maintien d'une telle clause statutaire octroyant un droit de vote multiple, qu'en principe il ne devrait pas y avoir de nullité sans texte.

Sous-section 3

Un droit de vote « par défaut » dans le silence des statuts ?

§ 1. En droit belge

72. En droit belge, si aucune disposition plus favorable n'est prévue dans les statuts, les titres hors capital récupèrent expressément leur droit de vote dans

différents cas tels que lors d'assemblées qui modifient les droits spécifiques qui y sont attachés (art. 560 du Code des sociétés belge) ou encore en cas de modification d'objet social (art. 559 du Code des sociétés belge) ou de transformation de société (art. 781 du Code des sociétés belge).

§ 2. En droit français

73. Le droit français ne prévoyait pas de droit de vote à titre individuel pour les porteurs de parts bénéficiaires. Celui-ci s'exerçait à partir de l'entrée en vigueur de la loi de 1929 par l'intermédiaire de la masse et de son représentant et dans la limite des points qui leur étaient dévolus.

74. Avant l'élaboration de la loi de 1929, la jurisprudence française a eu à connaître de certains cas où la question de la modification des droits des porteurs de parts bénéficiaires (sans leur consentement) s'était posée. Ces différentes décisions, nécessairement anciennes (vu que la possibilité d'émettre des parts bénéficiaires par des sociétés par actions a été abrogée en France à partir du 1^{er} avril 1967), énoncent à notre avis des principes qui sont toujours corrects.

75. Ces décisions permettaient des modifications dans le cadre de certaines limites. Certaines décisions, moins favorables aux porteurs de parts, exigent que les porteurs de parts bénéficiaires établissent un abus de droit, une fraude, voire la preuve d'une décision de l'assemblée générale prise de manière non valable. D'autres semblent *a priori* exclure de telles modifications, sauf circonstances graves à apprécier par les tribunaux.

76. Dans une première espèce, la Cour d'appel de Paris a eu à connaître d'un cas où un porteur de parts bénéficiaires, dans le contexte d'une mise en réserve systématique des bénéfices, a demandé des dommages et intérêts. La Cour a, d'une part, retenu qu'en l'absence de fraude ou d'irrégularité de la décision de l'assemblée générale, celle-ci s'imposait à lui :

« Lorsque, aux termes des statuts d'une société anonyme, les porteurs de parts de fondateurs n'ont pas le droit d'assister aux assemblées générales d'actionnaires, les décisions prises par les assemblées leur sont opposables, à moins qu'ils ne prouvent qu'elles ont été proposées et votées irrégulièrement ou de mauvaise foi et en fraude de leurs droits. »²⁸

²⁸ Cour d'appel de Paris, 10 novembre 1922, *Dalloz, Jurisprudence générale, Recueil périodique et critique*, 1923, partie 2, p. 166. Dans le même sens: Cour d'appel de Paris, 25 janvier 1923, *Dalloz, Jurisprudence générale, Recueil périodique et critique*, 1923, partie 2, p. 38.

77. D'autre part, sur le fond, comme, dans le cas d'espèce, la décision de mise en réserve se justifiait dans le contexte, la demande de dommages et intérêts sur la base de l'article 1382 du Code civil fut pareillement rejetée.

78. La Chambre des Requêtes avait retenu dans une décision du 3 juin 1924 que les actionnaires n'étaient pas en droit de prendre une décision qui aurait frustré les droits des détenteurs de parts bénéficiaires sauf circonstances graves dont l'appréciation appartient aux tribunaux :

« Lorsque les statuts d'une société par actions ont créé des parts de fondateur, attributives d'une participation aux bénéfices pendant la durée d'exploitation, sans aucun droit sur le capital qui ressortira lors de la liquidation finale, il en résulte, entre les porteurs de ces titres et les actionnaires, un lien contractuel en vertu duquel l'assemblée générale, de quelque pouvoir qu'elle soit investie pour la gestion des affaires sociales, ne peut adopter aucune combinaison tendant à frustrer la première catégorie de ces intéressés au profit de la seconde, à moins que les mesures adoptées ne soient imposées par des circonstances dont il appartient aux tribunaux d'apprécier souverainement la gravité.

Spécialement, l'assemblée générale ne peut ordonner le remboursement intégral du capital actions au moyen de réserves constituées sur les bénéfices, alors que les porteurs de parts de fondateurs auraient un droit, dans une certaine proportion, aux réserves extraordinaires et à tous autres prélèvements sur les bénéfices. »²⁹

79. Finalement, on peut encore retenir dans ce contexte une décision de la Cour d'appel de Paris dans laquelle cette dernière avait déclaré comme inopposable l'insertion d'une nouvelle clause dans les statuts à l'occasion d'une fusion, selon laquelle l'assemblée pouvait imposer le rachat des parts :

« En cas de fusion de deux sociétés, la clause des nouveaux statuts accordant à l'assemblée générale la faculté d'imposer aux porteurs le rachat de leurs parts, ne peut être opposée aux porteurs de parts de l'une des anciennes sociétés dont les statuts ne permettaient pas ce rachat. »³⁰

80. Les travaux préparatoires de la loi de 1929 mentionnaient à l'égard de ces différentes décisions :

« en l'absence de toute disposition législative, la jurisprudence a posé en principe général le droit pour les actionnaires d'adopter, même si elles devaient nuire

²⁹ Req. 3 juin 1924, *Dalloz, Jurisprudence générale, Recueil périodique et critique*, année 1924, partie 1, p. 193.

³⁰ Cour d'appel de Paris, 7 avril 1933, *Dalloz, Recueil hebdomadaire de jurisprudence*, 1933, p. 323.

aux porteurs de parts, des mesures qui seraient imposées par les circonstances. Elle en a tiré la double conséquence suivante : que les décisions prises par l'assemblée des actionnaires ne peuvent, à moins de fraude, être critiquées par les porteurs de parts, même lorsqu'elles leur préjudicient, quand ces mesures sont nécessaires ou opportunes dans l'intérêt commun ou même simplement celui de l'entreprise ; en second lieu, qu'en cas de fraude ou en cas d'inopportunité de l'adoption par les actionnaires d'une mesure nuisible aux porteurs de parts, ceux-ci ne peuvent réclamer la nullité de la décision qui leur fait grief ; ils ont seulement la faculté de demander des dommages-intérêts (Civ. 4 juillet 1893, *DP* 93.1.565 ; Paris 16 juillet 1896, *DP* 99.2.361, et la note de M. Thaller. V. aussi Req. 27 janvier 1925, *DP* 1925.1.193, et la note de M.J. Hamel). »³¹

81. C'est à la suite de ces considérations que la loi de 1929 a prévu de regrouper les porteurs de parts dans une masse afin de leur soumettre les résolutions pouvant prêter à critique de leur part.

§ 3. En droit luxembourgeois

82. Le droit luxembourgeois contient également certaines dispositions qui exigent l'accord des détenteurs de parts bénéficiaires dans certains cas. La loi exige en effet, dans un certain nombre de circonstances (telles que la constitution de sociétés européennes, le transfert de siège vers un autre État membre d'une société européenne, les fusions et scissions), l'accord « des porteurs de titres autres que des actions » parmi lesquels figurent les porteurs de parts bénéficiaires.

83. Cependant, aucune disposition d'ordre général ne prescrit à l'instar de la loi française de 1929 le regroupement des porteurs de parts bénéficiaires dans une masse. Certaines dispositions telles que les articles 270 et 291 prévoient cependant dans des cas spécifiques explicitement l'approbation par une assemblée de porteurs de « parts autres que des actions ».

84. Il en résulte que, hormis ces cas spécifiques, les dispositions relatives au vote des porteurs de parts bénéficiaires doivent être prévues dans les statuts. Il sera également prudent de couvrir dans les statuts tous les points pratiques tels que quorums, majorités... pour éviter des problèmes lors de la tenue des assemblées.

85. Une possible modification unilatérale des droits des porteurs de parts bénéficiaires sans leur consentement par une assemblée des actionnaires

³¹ *Dalloz, Recueil périodique et critique*, année 1929, partie 4, p. 49.

semblable aux cas d'espèce relatés dans les décisions françaises paraît discutable (voire exclue, notamment dans le contexte de fusions et scissions tel qu'indiqué ci-dessus). Quitte à ce qu'il soit toujours nécessaire d'appliquer le principe aux termes duquel le contrat de société reste un contrat qui ne saurait être modifié que de l'accord des parties, ce qui milite pour une décision d'une assemblée de porteurs des parts bénéficiaires, l'absence de texte ou de décisions luxembourgeoises laisse planer une certaine incertitude quant à l'issue d'une telle initiative. Il sera donc prudent de prévoir également à cet égard, dans les statuts, dans quels cas et comment les droits des parts bénéficiaires pourront être modifiés.

Sous-section 4

Droits économiques

86. Les droits économiques seront déterminés par les statuts.

Généralement, les parts bénéficiaires auront le droit de participer à une partie des profits et/ou du boni de liquidation. De nouveau, les statuts auront toute latitude à cet égard – ils pourront de même prévoir que les parts bénéficiaires n'auront pas de droits économiques du tout.

Vu la grande flexibilité, ces droits pourront être fixes, variables, capitalisant ou non. Il sera également possible de prévoir différents rangs de priorité dans les distributions et de donner ainsi un rang soit privilégié soit subordonné aux parts bénéficiaires par rapport aux actions.

Sous-section 5

Droit préférentiel de souscription

87. Certains auteurs se sont posé la question s'il était possible de prévoir en faveur des détenteurs des parts bénéficiaires un droit préférentiel de souscription pour des actions nouvellement émises³².

L'article 32-3 de la loi prévoit explicitement ce droit en faveur des actionnaires et le paragraphe 5 précise même que : « Les statuts ne peuvent ni supprimer, ni limiter le droit de préférence. Ils [*Les statuts*] peuvent néanmoins autoriser le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, à supprimer ou à limiter ce droit lors d'une augmentation de capital réalisée dans les limites du capital autorisé [...] »

³² A. STEICHEN, *Précis de droit des sociétés*, op. cit., p. 704; J. GRAAS, *Les « actions de préférence » en droit luxembourgeois*, Mémoire de Magistère de Juriste d'Affaires – Master 2 – DJCE, mai 2007, p. 87, disponible sur www.lepetitjuriste.fr.

88. Octroyer un tel droit préférentiel directement aux parts bénéficiaires dans les statuts limiterait ainsi nécessairement celui des actionnaires, ce qui est expressément exclu par l'article 32-3 (5). À notre avis, un tel droit préférentiel ne pourrait être instauré que corrélativement avec le droit pour le conseil de limiter, voire de supprimer celui des actionnaires. Si le conseil prenait ainsi la décision de limiter ou de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires, les statuts pourraient par exemple prévoir qu'un droit préférentiel pourrait alors être exercé par les porteurs des parts bénéficiaires.

89. Les statuts pourront néanmoins directement prévoir un droit préférentiel pour les parts bénéficiaires en vue de la souscription ultérieure d'autres parts bénéficiaires.

Sous-section 6

Restrictions de transfert

90. Contrairement aux actions pour lesquelles les restrictions de transfert devront être plus mesurées et ne pourront être absolues, toute latitude est laissée aux statuts qui pourront soit prévoir que les parts seront librement transférables, soit pas transférables du tout, soit prévoir des restrictions plus mesurées selon les besoins.

Section 6

Les parts bénéficiaires et les assemblées générales

91. Il nous semble clair que les parts bénéficiaires puissent bénéficier d'un droit de vote sur tous les points que les statuts ont prévus. Se posent cependant en pratique différentes questions : si les parts bénéficiaires ont un droit de vote analogue aux actions, est-ce que les parts bénéficiaires devront nécessairement être considérées comme une « classe » à part, où pourront-elles voter ensemble avec les actionnaires comme une seule classe ? Et dans ce dernier cas, comment se fait le calcul de quorum ?

Sous-section 1

Les parts bénéficiaires peuvent-elles ou doivent-elles être prises en compte pour le calcul du quorum ?

92. La pratique assimile souvent dans des statuts les parts bénéficiaires bénéficiant d'un droit de vote aux actions pour les dispositions statutaires concernant le vote.

93. Toutefois, l'article 67-1 (2) dispose que : « L'assemblée générale ne délibère valablement que si la moitié au moins du capital est représentée [...] ».

Comme les parts bénéficiaires ne font pas partie du capital, par défaut, elles ne seront pas incluses dans le quorum. Si jamais l'intention des parties était d'avoir un quorum incluant les actionnaires et les porteurs de parts, il faudrait à notre avis le prévoir expressément dans les statuts qui devront évidemment toujours tenir compte des exigences légales à cet égard.

Sous-section 2

L'impact des parts bénéficiaires dans la détermination des majorités

94. L'article 67-1 (2) dispose dans son avant-dernière phrase : « Dans les deux assemblées, les résolutions pour être valables, devront réunir les deux tiers au moins des voix exprimées. ». Dans le même paragraphe de la loi, on trouve ainsi deux références, dont l'une, pour le calcul du quorum, se réfère au capital (voy. *supra*, point 93), et l'autre, au nombre de voix exprimées.

95. En l'absence de précisions dans les statuts, on pourrait ainsi aboutir à une situation où les parts bénéficiaires ne seraient pas prises en compte pour le calcul du quorum, mais s'agissant un titre dont les statuts auront prévu un droit de vote, il faudra en tenir compte dans le calcul des « deux tiers au moins des voix exprimées ».

96. L'article 68 de la loi, qui prévoit un vote par classes, ne s'applique qu'aux actions et pas aux parts bénéficiaires. À notre avis, l'exigence d'un vote par types d'instruments devra être revue par rapport aux projets de résolutions soumis à l'assemblée en question et des statuts de la société en question.

97. Lors de la rédaction de statuts, il conviendra également de tenir compte de certaines dispositions de la loi telles que l'article 70 relatif à l'assemblée générale ordinaire qui donne le droit aux « actionnaires représentant le dixième du capital social » de demander la convocation d'une assemblée générale à l'organe de gestion de la société. Le même article prévoit que « plusieurs actionnaires disposant ensemble de 10% au moins du capital souscrit » peuvent demander l'inscription de points supplémentaires à l'ordre du jour de toute assemblée générale. Cet article, comme certains autres par ailleurs (tel l'article 26-1 (3^{ter})), fait référence aux « actionnaires » et à des pourcentages relatifs du « capital social » duquel les parts bénéficiaires ne font pas partie. Si jamais des droits analogues devaient être attribués aux porteurs de parts bénéficiaires, les statuts devraient le prévoir expressément.

98. Ces différents points soulignent que les parties devront avoir la prudence de bien préciser les différents détails concernant les assemblées générales dans les statuts.

Section 7

Les parts bénéficiaires peuvent-elles être cotées en bourse ?

99. Les définitions de « marché réglementé » et de « système multilatéral de négociation (MTF) » incluses dans la loi du 13 juillet 2007 relative aux marchés d'instruments financiers (« MiFID ») prévoient toutes les deux la cotation des « instruments financiers ». Le terme « instrument financier » englobe quant à lui les valeurs mobilières (définies comme des actions et équivalents, obligations et autres titres de créance ainsi que toute autre valeur donnant le droit d'acquérir ou de vendre les deux premiers ou donnant lieu à un règlement en espèces), les instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif, divers contrats d'options, instruments dérivés, etc.

100. Les caractéristiques des parts bénéficiaires prévues dans les statuts seront dès lors déterminantes pour juger si dans le cas concret les parts bénéficiaires vont tomber dans la définition de « valeurs mobilières » de la loi MiFID de 2007, ce qui déterminera alors leur admissibilité sur un marché réglementé ou MTF.

101. Par ailleurs, la loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées mentionne expressément les parts bénéficiaires comme entrant dans le champ d'application de cette loi (en les incluant dans la définition « d'action » y employée), ce qui confirme donc clairement que les parts bénéficiaires sont des titres qui peuvent être cotés en bourse.

102. Il existe par ailleurs certains exemples de sociétés luxembourgeoises dont les parts bénéficiaires étaient ou sont cotées en bourse.

Chapitre 2

Diverses applications pratiques

103. Comme les parts bénéficiaires sont un instrument très flexible, il ne sera pas possible de décrire en détail les différentes applications pratiques qui peuvent en être faites. Nous nous limiterons ainsi aux trois exemples détaillés ci-après.

Section 1

Les parts bénéficiaires, un instrument utile pour pallier certaines limites applicables aux actions préférentielles sans droit de vote

104. Comme énoncé lors de l'introduction de cette contribution, les parties ont souvent besoin d'un instrument flexible, notamment lors de la structuration d'acquisitions où il faudra moduler les droits économiques et les droits de vote selon les besoins des parties.

105. Lors de l'élaboration de telles structures, on aura régulièrement besoin, pour diverses raisons, de titres sans droit de vote où les actions préférentielles ne seront pas toujours appropriées.

106. L'article 44 de la loi prévoit que les actions préférentielles sans droit de vote (i) ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, (ii) qu'elles doivent conférer, en cas de répartition des bénéfices, le droit à un dividende privilégié et récupérable correspondant à un pourcentage de leur valeur nominale ou de leur pair comptable à fixer par les statuts, sans préjudice du droit qui peut leur être accordé dans la répartition du surplus des bénéfices et (iii) elles doivent conférer un droit privilégié au remboursement de l'apport, sans préjudice du droit qui peut leur être accordé dans la distribution du bénéfice de liquidation. Par ailleurs, les actions préférentielles ont un droit de vote dans les circonstances prévues à l'article 46 de la loi et récupèrent l'ensemble des droits de vote dans le cas prévu à l'article 44 (2) de la loi.

107. Les parts bénéficiaires d'un autre côté peuvent permettre de structurer un instrument sans droit de vote qui pourra, selon le cas, également bénéficier d'un droit privilégié à un dividende ou à une certaine partie du boni de liquidation. Il sera ainsi possible de structurer un instrument qui ne sera pas soumis aux exigences de l'article 44 et qui aura des caractéristiques similaires.

108. En pratique, on voit souvent que les statuts prévoient l'allocation d'une partie des bénéfices à une réserve spécifiquement dédiée aux parts bénéficiaires.

Section 2

Création d'unités composées d'actions et de parts bénéficiaires de sociétés distinctes

109. Depuis sa création en 1988 jusqu'à la réorganisation qui eut lieu en 2008, les titres du groupe Richemont étaient constitués d'unités de deux titres jumelés (d'après divers précédents tels Eurotunnel ou Daimler-

Chrysler)³³. En l'espèce, chaque action de la Compagnie Financière Riche-
mont SA («CFR»), la société faitière de droit suisse, était jumelée avec
un titre bénéficiaire émis par sa société luxembourgeoise Richemont SA
(«RSA»), dont les actions étaient détenues par CFR. Ainsi, chaque action-
naire de CFR était en même temps titulaire d'un titre bénéficiaire de Riche-
mont SA. La structure s'explique par des raisons historiques. Le groupe
Richemont SA a été créé en 1988 à la suite d'une réorganisation du groupe
sud-africain Rembrandt. Ce groupe détenait certains actifs en dehors de
l'Afrique du Sud par l'intermédiaire d'une société holding luxembourgeoise,
qui devait devenir Richemont SA. Comme, pour des raisons stratégiques,
il était prévu de constituer une société faitière suisse (pays dans lequel se
concentre une importante partie des activités manufacturières et des acti-
vités de gestion des diverses filiales du groupe), il paraissait néanmoins
utile de continuer à concentrer dans Richemont SA les principaux actifs du
nouveau groupe, de limiter l'apport à la société faitière suisse aux actions
de Richemont SA et de donner à chaque actionnaire un titre de Richemont
SA représentant une partie importante de la valeur économique du groupe.
Les détenteurs des unités exerceraient ainsi leur droit de vote en Suisse
en qualité d'actionnaires de CFR et détenaient par leur titre bénéficiaire
des droits économiques au niveau de Richemont SA, dont un droit à un
dividende préférentiel et un droit sur une quote-part du produit de liquida-
tion dans le cas d'une dissolution et liquidation de Richemont SA. Les titres
bénéficiaires n'existent plus depuis une réorganisation intervenue en 2008,
lors de laquelle Richemont SA a été séparée du groupe Richemont, con-
vertie en une société en commandite par actions, les actions de Richemont SA
ayant fait l'objet d'un rachat par réduction de capital et distribution des
actifs appartenant à la branche luxe du groupe à CFR, tandis que les titres
bénéficiaires ont été convertis en actions de la société en commandite par
actions. En pratique, pendant la période de 1988 à 2008, cette structure a
permis aux détenteurs de titres de recevoir leurs dividendes par la société
holding luxembourgeoise sous le régime fiscal de la loi du 31 juillet 1929
sur les sociétés holding et l'arrêté grand-ducal du 17 décembre 1938 sur le
régime des sociétés milliardaires³⁴.

³³ Les précédents Eurotunnel et Daimler-Chrysler ne sont pas des exemples luxembourgeois, mais illustrent des précédents connus où des valeurs mobilières de deux entreprises ont été jume-
lées.

³⁴ La loi du 31 juillet 1929 sur les sociétés holding et l'arrêté grand-ducal du 17 décembre 1938 sur le régime des sociétés milliardaires ont été abolis par une loi du 22 décembre 2006.

Section 3

Mise en place d'un mécanisme de double droit de vote par le biais de parts bénéficiaires

110. Il existe des exemples de sociétés qui ont mis en place un système selon lequel des parts bénéficiaires sont automatiquement émises pour les actionnaires existants pouvant justifier d'une inscription au registre nominatif pour une certaine durée (normalement 2 ou 3 ans).

111. Ce mécanisme a été mis en place pour permettre un système de double droit de vote comme le connaît le droit français et comme il est par ailleurs prévu par le projet de loi n° 5730 où un actionnaire justifiant d'une inscription dans le registre nominatif de 2 ans peut obtenir un double droit de vote. Tel que mentionné ci-dessus (voy. *supra*, points 64 et suivants), la considération que le double droit de vote n'est pas envisageable semble avoir changé à travers le temps.

112. Tandis que la loi permet tout à fait, comme on l'a vu ci-dessus, d'émettre des parts bénéficiaires ne bénéficiant que d'un droit de vote, se pose la question de savoir si l'émission automatique de parts bénéficiaires, dans un tel contexte, répond à l'exigence d'avoir un «apport» en contrepartie. En effet, dans un tel cas, la société incite la stabilité de son actionnariat, ce qui peut très clairement être dans son intérêt social. Mais se pose la question si le seul avantage (voy. *supra*, points 38 et suivants) de cette stabilité peut être considéré comme un «apport» justifiant l'émission de parts bénéficiaires.

113. Un argument qui milite en faveur de la validité de ce mécanisme est que la loi française, qui a admis le double droit de vote, ainsi que le projet de loi luxembourgeois n° 5730 inspiré de cette disposition française, reconnaissent par leur existence même qu'un double droit de vote peut être octroyé en rémunération de l'absence de transfert par l'actionnaire.

114. La clause mentionnée ci-dessus, relative à l'émission automatique de parts bénéficiaires, devrait à notre avis être permise. Le «principe» qu'une action confère une voix est déjà écarté en droit français et n'a pas prévalu en droit luxembourgeois avant la réforme législative de 1983 (voy. *supra*, points 64 et suivants). En plus, le double droit de vote est actuellement prévu par certains projets de loi luxembourgeois. L'émission de parts bénéficiaires ne donnant droit qu'à un droit de vote dans un tel contexte devrait être considérée comme un mécanisme juridique valable, l'objectif de la société étant en l'espèce la stabilité de son actionnariat ce qui est parfaitement légitime et conforme à son intérêt social.

Chapitre 3

Aspects fiscaux

Section 1

Qualification fiscale des parts bénéficiaires

115. Nous avons pu constater dans l'analyse qui précède que la qualification juridique même des parts bénéficiaires n'est pas forcément aisée. Le porteur de parts bénéficiaires se trouvera à mi-chemin entre l'actionnaire et le créancier, sans que l'une ou l'autre de ces qualifications ne donne satisfaction. En termes juridiques, on retiendra que le porteur d'une part bénéficiaire aura la qualité d'associé *sui generis*.

116. La loi fiscale luxembourgeoise vise les parts bénéficiaires dans plusieurs articles de la loi sur l'impôt sur le revenu du 4 décembre 1967, telle que modifiée (ci-après, la « LIR »), et notamment aux articles 97 LIR (définition des revenus de capitaux), 146 LIR (retenue d'impôt sur revenus de capitaux) et 164 LIR (revenu imposable). Cependant, la loi fiscale ne définit pas ce qu'il faut entendre par « parts bénéficiaires ».

117. À défaut de définition autonome du droit fiscal, il convient de se référer à la définition du droit des sociétés luxembourgeois. Or, nous avons pu constater que les parts bénéficiaires sont des instruments qui sont largement soumis à la liberté contractuelle. Ainsi, d'un point de vue économique, les parts bénéficiaires pourront donner droit à un dividende fixe ou variable, y compris à un droit au boni de liquidation dans les mêmes conditions que les porteurs d'actions ordinaires. Il n'est par ailleurs pas inhabituel que les porteurs de parts bénéficiaires aient droit à un dividende préférentiel, notamment dans le cas où elles sont émises en lieu et place d'actions préférentielles sans droit de vote (voy. *supra*, points 104 et suivants). À l'opposé, le porteur de parts bénéficiaires pourra aussi être subordonné par rapport aux actionnaires, voire être totalement exclu de la participation aux bénéfices. Pour ce qui est des droits politiques attachés aux parts bénéficiaires, nous avons vu que les statuts peuvent librement déterminer les droits des porteurs de parts bénéficiaires. Si le droit des sociétés prévoit expressément la possibilité d'octroyer un droit de vote aux titres non représentatifs du capital social, dans la plupart des cas, les parts bénéficiaires sont sans droit de vote, voire avec un droit de vote limité. Pour ce qui est de la durée des parts bénéficiaires, elles pourront être émises à durée indéterminée ou à durée déterminée, sans qu'une durée minimale ne doive être observée. Au vu de cette liberté contractuelle régissant les parts bénéficiaires, on pourra dès lors retrouver des instruments sous

la même dénomination avec des caractéristiques juridiques et économiques fondamentalement différents.

118. En comparant les extrêmes, on se rend vite compte qu'il ne sera pas possible de procéder à une analyse fiscale uniforme des parts bénéficiaires. À titre d'exemple, prenons d'un côté des parts bénéficiaires sans droit de vote, émises pour une période relativement courte (5 ans par exemple) et qui donnent droit à un dividende fixe cumulatif («PB1») et de l'autre côté des parts bénéficiaires avec droit de vote, émises sans limitation de durée et qui donnent droit à leurs porteurs de participer au même titre que les actionnaires dans les bénéfices et au boni de liquidation de la société («PB2»). Pour les PB2, la qualification en capitaux propres ne prête pas à discussion. Cependant, pour les PB1, il nous paraît difficile de qualifier un tel instrument en capitaux propres. Dans un tel cas, une qualification en dette sera plus adaptée au vu des caractéristiques économiques de cet instrument.

119. Au Luxembourg, le principe général dit de l'appréciation économique (*wirtschaftliche Betrachtungsweise*) permettra de requalifier des situations juridiques à des fins fiscales. À cet égard, on peut notamment citer Hubert Dostert : « Dans l'interprétation de la loi fiscale, il ne faut pas perdre de vue qu'elle poursuit un but financier et économique et que les bases d'assiette, c'est-à-dire les revenus, ont un contenu essentiellement économique. Dès lors, il ne faut pas se confiner dans une interprétation purement juridique; l'interprétation selon la *ratio legis* doit nous conduire à une appréciation d'après les critères économiques. Cette théorie peut s'appuyer sur le droit fiscal positif. Il est renvoyé aux §§ 5, 6 et 11 de la loi d'adaptation fiscale (StAnpG) dont les dispositions émanent de la conception économique du droit fiscal. »³⁵

120. Ainsi, l'administration fiscale ne sera pas liée par la qualification juridique d'une opération. Elle cherchera plutôt à analyser la réalité économique de l'opération pour lui appliquer alors le traitement fiscal adéquat correspondant à cette réalité économique.

121. D'après ce qui précède, nous pensons que les parts bénéficiaires sont des instruments à caractère hybride, c'est-à-dire des instruments présentant à la fois des caractéristiques de dette et de capitaux propres. Cette approche ne fait cependant pas l'unanimité parmi la doctrine. Ainsi, si Roger Molitor semble partager notre analyse et écrit : « Sans doute faudrait-il analyser, dans chaque cas spécifique, si les parts bénéficiaires sont plus proches des fonds propres ou

³⁵ H. DOSTERT, « Impôts au Grand-Duché de Luxembourg », *Études fiscales*, 1976, n° 50/51, p. 16.

des dettes, afin de leur donner la qualification la plus appropriée»³⁶, d'autres auteurs sont d'avis que les parts bénéficiaires sont à considérer comme des instruments à caractéristiques de capitaux propres sans restriction et que les distributions y relatives sont à assimiler en toutes circonstances en revenus d'une participation au capital social, sans restriction particulière³⁷.

122. Nous pensons que la qualification fiscale des parts bénéficiaires, et les conséquences qui en découlent, devront s'apprécier chaque fois, suivant les caractéristiques économiques propres de l'instrument sous analyse. Les conséquences seront significatives, tant en ce qui concerne la déductibilité des paiements faits aux porteurs des parts bénéficiaires au niveau de la société émettrice qu'au niveau du traitement fiscal de ces revenus auprès du porteur des parts bénéficiaires. La qualification fiscale retenue aura par ailleurs aussi des conséquences en matière de retenue à la source.

Section 2

Traitement fiscal au niveau de la société émettrice

Sous-section 1

Imposition sur le revenu

123. Pour les besoins de cette section, nous limiterons notre analyse à la situation où l'émetteur sera une société de capitaux luxembourgeoise pleinement imposable ne bénéficiant pas d'un régime fiscal spécifique ou dérogatoire³⁸.

124. Suivant l'article 159 LIR, les sociétés de capitaux³⁹, les sociétés coopératives et associations agricoles, les associations d'assurance mutuelle, les asso-

³⁶ R. MOLITOR, « Sociétés mère et filiale », *Études fiscales*, 2009, p. 46.

³⁷ L. KUNSCH, « La réforme de l'impôt sur le revenu des collectivités », *Études fiscales*, 1969, n° 29/30, p. 51 et H. MICHELS, « L'impôt sur le revenu des collectivités », *Études fiscales*, 1973, n° 39/40, p. 51.

³⁸ Il n'est cependant pas rare que des parts bénéficiaires soient émises par des sociétés soumises à un régime spécifique, notamment des sociétés de titrisation soumises à la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation. La qualification même des parts bénéficiaires en dette ou en capitaux propres pour les besoins fiscaux sera moins pertinente pour de tels véhicules. En effet, tous les engagements assumés par la société de titrisation vis-à-vis des investisseurs et d'autres créanciers sont fiscalement déductibles du résultat de la société de titrisation. En effet, toutes les distributions et tous les autres produits alloués aux investisseurs seront considérés fiscalement comme un intérêt alors même qu'il s'agit de dividendes payés du fait d'une participation dans la société de titrisation. Ainsi, peu importe les caractéristiques économiques des parts bénéficiaires, si l'émetteur est un organisme de titrisation, les distributions faites aux porteurs de ces titres seront toujours déductibles fiscalement de son résultat.

³⁹ La société anonyme, la société en commandite par actions, la société à responsabilité limitée et la société européenne sont considérées comme des sociétés de capitaux.

ciations d'épargne-pension et les fonds de pension sont des contribuables résidents passibles de l'impôt sur le revenu des collectivités, pour autant que leur siège statutaire ou leur administration centrale se trouve sur le territoire du Luxembourg⁴⁰. Ces contribuables résidents sont soumis à l'impôt sur le revenu sur leur bénéfice mondial, à moins que le droit d'imposer lesdits revenus ne soit attribué, en vertu d'une convention fiscale de double imposition conclue par le Luxembourg, à l'autre État contractant ou qu'une disposition fiscale spécifique de droit interne n'exonère d'impôt ces revenus. Le taux global de l'impôt (y compris l'impôt sur le revenu des collectivités, l'impôt commercial communal et la contribution au fonds pour l'emploi) est de 29,22 %⁴¹ pour l'année 2013.

125. Par ailleurs, depuis le 1^{er} janvier 2013⁴², toutes les sociétés luxembourgeoises (pleinement imposables) sont soumises à un impôt minimum dont le montant dépend du type et de la valeur des actifs détenus par la société.

126. En ce qui concerne le traitement fiscal au niveau de la société émettrice, l'article 164, alinéa 2 LIR⁴³ vise expressément les parts bénéficiaires. Ainsi, au vœu de cet article, sont à considérer comme distributions «les distributions de quelque nature qu'elles soient, faites à des porteurs d'actions, de parts bénéficiaires ou de fondateurs, de parts de jouissance ou de tous autres titres, y compris les obligations à revenu variable donnant droit à une participation au bénéfice annuel ou au bénéfice de liquidation».

127. Ainsi, l'article 164, alinéa 2 LIR assimile les distributions faites au titre d'actions aux distributions faites aux porteurs de parts bénéficiaires. Ces distributions ne sont pas déductibles du résultat de la société émettrice et à intégrer au résultat de la société (au même titre que les distributions de dividendes, ouvertes ou cachées). Par opposition, les charges relatives aux titres de créance sont en principe déductibles sans limites du résultat de la société, pour

⁴⁰ Sont ainsi également assujettis à l'impôt luxembourgeois, les établissements stables luxembourgeois de sociétés étrangères.

⁴¹ À Luxembourg-Ville pour l'année fiscale se terminant au 31 décembre 2013.

⁴² Depuis le 1^{er} janvier 2011, seuls les organismes à caractère collectif dont l'activité n'était pas réglementée et dont plus de 90% du total du bilan était investi en immobilisations financières, valeurs mobilières et avoirs en banque, en comptes de chèques postaux, chèques et encaisses, étaient soumis à l'impôt minimal.

⁴³ Article 164, alinéa 2 de la LIR : «Sont à considérer comme distributions [dans le sens de l'alinéa qui précède] les distributions de quelque nature qu'elles soient, faites à des porteurs d'actions, de parts bénéficiaires ou de fondateurs, de parts de jouissance ou de tous autres titres, y compris les obligations à revenu variable donnant droit à une participation au bénéfice annuel ou au bénéfice de liquidation».

autant qu'elles soient provoquées exclusivement par l'entreprise et qu'elles ne soient pas en connexion économique avec des revenus exonérés⁴⁴.

128. Ainsi, dans la mesure où l'appréciation économique des caractéristiques essentielles des parts bénéficiaires conduit à la conclusion que ces instruments auront des caractéristiques de dette plutôt que de capitaux propres, la rémunération payée sous un tel instrument à ses porteurs est à considérer comme intérêt et non comme dividende d'un point de vue fiscal. Dans ce cas de figure, les paiements faits aux porteurs des parts bénéficiaires sont fiscalement déductibles du résultat de la société émettrice, nonobstant la disposition de l'article 164, alinéa 2 LIR.

129. La même analyse des caractéristiques économiques d'un instrument devra également être faite en présence de certains titres représentatifs du capital social. Ainsi, en présence d'actions rachetables sans droit de vote donnant droit à un dividende fixe cumulatif, dotées d'une maturité courte⁴⁵, la question de la qualification fiscale se posera, alors même qu'au regard du droit des sociétés, le porteur de tels titres sera d'un point de vue juridique un actionnaire et non un créancier. Du point de vue de leur finalité économique, nous pensons que de tels titres seront à assimiler à un titre de créance, alors même qu'ils sont représentatifs du capital social de la société. En effet, le porteur des tels titres aura généralement (i) un rang privilégié par rapport aux actionnaires ordinaires, (ii) un droit au remboursement de sa mise à une date antérieure à la liquidation de la société, (iii) un revenu fixe (le cas échéant doublé d'un droit au dividende variable), et (iv) n'aura pas de droit vote. Nous pensons qu'en présence de telles caractéristiques et si la maturité de ces titres sera suffisamment courte, de tels titres peuvent être qualifiés de dette d'un point de vue fiscal, pour autant cependant que le dividende variable ne soit pas excessif.

Sous-section 2

Impôt sur la fortune

130. Les organismes à caractère collectif ainsi que les établissements stables luxembourgeois de sociétés étrangères sont également soumis à un impôt sur

⁴⁴ Article 45 de la LIR.

⁴⁵ On trouve ces instruments couramment sous leur dénomination anglaise de *mandatory redeemable preferred shares* (MRPS). Voy. à ce sujet aussi le Rapport luxembourgeois 2012 au 66^e congrès annuel de l'IFA sur le sujet « the debt-equity conundrum », sous 5.1.5. (Rapport rédigé par MM. Scardoni, Sergiel et Thomas).

la fortune au taux de 0,5 %. Cet impôt est déterminé sur la base de la fortune mondiale⁴⁶ nette de la société.

131. Dans la mesure où les parts bénéficiaires constituent des fonds propres au bilan de la société émettrice, elle sera en principe passible de l'impôt sur la fortune sur ces instruments. Si cependant la qualification économique des parts bénéficiaires est celle de dette, celles-ci seront en principe déductibles de la base d'assiette de la société, dans les mêmes conditions qu'une dette ordinaire.

Section 3

Traitement fiscal au niveau du porteur des parts bénéficiaires

Sous-section 1

Impôt sur le revenu

132. Au vœu de l'article 97, alinéa 1^{er}, n° 1 LIR⁴⁷, les distributions et les paiements alloués aux porteurs de parts bénéficiaires sont considérés comme revenus provenant de capitaux mobiliers et assimilés aux distributions de dividendes. Corollairement, les distributions faites au titre de parts bénéficiaires sont également soumises à une retenue à la source conformément à l'article 146 LIR⁴⁸.

133. Nous avons vu plus haut que la qualification d'un instrument soit en instrument de capital soit en instrument de dette sera importante au niveau de la fiscalité de la société émettrice, notamment en ce qui concerne la déductibilité des paiements effectués. Au niveau du porteur de parts bénéficiaires, la qualification économique sera tout aussi importante. Dans la mesure où l'instrument est à assimiler d'un point de vue économique à un instrument de dette, les distributions effectuées au titre de cet instrument seront pleinement imposables dans le chef du porteur de ces titres, pour autant qu'il s'agisse d'un

⁴⁶ Sous réserve de l'application des conventions contre les doubles impositions qui peuvent allouer le droit d'imposition à un autre État (p. ex. en présence d'immeubles situés à l'étranger ou d'un établissement stable étranger).

⁴⁷ Article 97, alinéa 1^{er}, 1. de la LIR : « Sont considérés comme revenus provenant de capitaux mobiliers: les dividendes, parts de bénéfice et autres produits alloués, sous quelque forme que ce soit, en raison des actions, parts de capital, parts bénéficiaires ou autres participations de toute nature dans les collectivités visées aux articles 159 et 160 ».

⁴⁸ Article 146, alinéa 1^{er}, 1. de la LIR : « Sont passibles de la retenue à la source au titre de l'impôt sur le revenu, les revenus indigènes ci-après: les dividendes, parts de bénéfice et autres produits visés sub 1 de l'article 97, alinéa 1^{er} ».

porteur résident luxembourgeois pleinement imposable⁴⁹. Pour les besoins de la présente section, nous restreignons également notre analyse aux porteurs de parts bénéficiaires qui sont des organismes collectifs résidents luxembourgeois pleinement imposables⁵⁰. Les revenus de participation sont imposables auprès de sociétés résidentes mais peuvent bénéficier d'une imposition favorable conformément aux articles 115 LIR et 166 LIR.

134. Suivant l'article 115, 15a LIR, les revenus de capitaux spécifiés à l'article 146, alinéa 1^{er}, n° 1, 3 *alinéa* 2 LIR sont exempts de l'impôt sur le revenu à hauteur de 50 %. Ainsi, les revenus de parts bénéficiaires, qui sont expressément visés par l'article 146, alinéa 1^{er}, n° 1 LIR, sont spécifiquement visés par cette exemption de 50 %, à condition que les titres émis soient à qualifier de fonds propres.

135. L'article 166 LIR⁵¹ vise le régime des sociétés mères et filiales («Schachtelprivileg»). L'article 166 LIR permet une exonération complète de certains revenus d'une participation dans la mesure où certaines conditions de seuil et de détention minimale sont remplies. Sont ainsi exonérés de l'impôt sur le revenu, les revenus de *participation* détenus par un organisme à caractère collectif dans un autre organisme à caractère collectif résident⁵²

⁴⁹ Dans la mesure où la qualification de dette est retenue d'un point de vue fiscal, il faut s'interroger si, dans ce cas de figure, les dispositions de la loi du 23 décembre 2005, telle que modifiée, portant introduction d'une retenue à la source libératoire de 10 % sur certains intérêts produits par l'épargne mobilière (dite «loi Relibi»), ne pourraient pas trouver application si le porteur du titre est une personne physique.

⁵⁰ Si le porteur est un non-résident, il ne peut pas être exclu que le traitement fiscal dans son pays de résidence soit différent du traitement fiscal luxembourgeois. Ainsi, certains titres émis par des sociétés luxembourgeoises pourront recevoir une qualification de capitaux propres dans les pays de résidence du porteur de ces titres alors même que la qualification fiscale au Luxembourg sera celle d'une dette. Ce sera notamment le cas pour des instruments comme les *preferred equity certificates* et *convertible preferred equity certificates*, les *Genussrechte*, etc. On peut bien évidemment aussi se retrouver dans la situation inverse. À ce titre, il faut renvoyer aux discussions au niveau de l'OCDE sur la problématique des instruments hybrides et notamment au rapport OCDE de février 2013, «Addressing base erosion and profit shifting», ainsi qu'au plan d'action publié au mois de juillet 2013 par l'OCDE sur ce sujet.

⁵¹ Disposition qui transpose en droit luxembourgeois la directive 2011/96/UE concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'États membres.

⁵² Nous nous limiterons ici à ce cas de figure pour les besoins de notre analyse. Le champ d'application de l'article 166 de la LIR est bien plus vaste et permet notamment aux établissements stables indigènes de sociétés de l'Union européenne et de l'Espace économique européen (EEE) ainsi qu'aux établissements stables de sociétés étrangères issues de pays conventionnés de bénéficier de telles dispositions. Les participations éligibles peuvent être détenues dans des sociétés visées par l'article 2 de la directive 2011/96/UE et autres sociétés de capitaux luxembourgeoises

lorsque, «à la date de la mise à disposition des revenus, le bénéficiaire détient ou s'engage à détenir ladite participation pendant une période ininterrompue d'au moins douze mois et que pendant toute cette période le taux de participation ne descend pas au-dessous du seuil de 10 pour cent ou le prix d'acquisition au-dessous de 1.200.000 euros».

136. La question qui se posera en présence d'une détention de parts bénéficiaires est celle de savoir si une telle détention peut être qualifiée de détention d'une participation pour les besoins de l'article 166 LIR et donc peut bénéficier d'une exonération de l'impôt sur le revenu. Nous avons vu plus haut que certains auteurs, notamment MM. Michels et Kunsch, pensent que les distributions relatives aux parts bénéficiaires sont à assimiler aux revenus d'une participation au capital social, sans restriction particulière. Molitor⁵³ analyse cette position comme suit : «Les auteurs précités⁵⁴ semblent considérer que le régime des sociétés mère et filiales doit s'appliquer aux instruments financiers hybrides dès que les charges financières ne sont pas déductibles conformément à l'article 164 LIR. Ce raisonnement admet implicitement que la double imposition des revenus de capitaux est contraire à l'esprit de la loi, ce qui justifierait une interprétation extensive des dispositions relatives au régime des sociétés mère et filiales». Les travaux parlementaires de la loi du 4 décembre 1967⁵⁵ semblent aussi confirmer la qualification en participation des parts bénéficiaires. Molitor conclut que : «Le texte propose d'assimiler les parts bénéficiaires à une participation en fonction de leur ressemblance, du point de vue purement économique, avec les actions comme type du titre de capital.».

137. Il semble donc y avoir une corrélation certaine entre la non-déductibilité d'un côté et l'exonération de l'autre. Ceci nous paraît également logique si l'on considère que les distributions, dites *cachées*, peuvent également bénéficier d'une exonération sous l'article 166 LIR. Tel est par exemple le cas en cas de sous-capitalisation⁵⁶ de la filiale qui se voit octroyer un financement par sa mère. Dans ce cas, les intérêts considérés comme étant excessifs ne sont pas

pleinement imposables, dans des sociétés de capitaux non résidentes pleinement imposables à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités ainsi que des participations détenues via des organismes fiscalement transparents.

⁵³ R. MOLITOR, «Sociétés mère et filiale», *op. cit.*, p. 47.

⁵⁴ L. KUNSCH et H. MICHELS précités sous le point 121.

⁵⁵ *Doc. parl.*, n° 571, portant réforme de l'impôt sur le revenu, commentaire des articles, *ad* article 114, p. 294.

⁵⁶ Suivant la pratique administrative, une société holding pleinement imposable devrait respecter un ratio d'endettement de 85:15 pour les financements octroyés par des sociétés liées en vue de l'acquisition d'une participation.

déductibles au niveau de la filiale (du fait de leur requalification en distribution de dividendes déguisée), mais sont exonérés au niveau de la société mère créancière pour autant que les conditions de détention minimales prévues par l'article 166 LIR soient réunies.

138. Pourtant, cette interprétation ne semble pas être partagée par tous les auteurs. Ainsi, Guy Heintz⁵⁷ écrit en 1999 que : « Les revenus suivants ne sont donc pas visés par l'article 166 LR : – les dividendes en relation avec des parts bénéficiaires prévues par l'article 37 de la loi concernant les sociétés commerciales [...]. En précisant que l'exonération s'applique aux revenus qui proviennent d'une participation directe dans le capital social, l'article 166 alinéa 2 LIR semble écarter les revenus ci-dessus ».

139. Nous pensons cependant que cette approche est trop restrictive, notamment au vu de la tendance actuelle des juridictions administratives⁵⁸ à élargir le champ d'application du régime d'exonération des sociétés mères et filiales.

140. La doctrine majoritaire est d'avis que les dispositions de l'article 166 LIR sont à interpréter de manière large et de manière corrélative par rapport à l'article 164 LIR. Ainsi, nous pensons que le porteur de parts bénéficiaires, société de capitaux luxembourgeoise, qui remplit les conditions de seuil (1.200.000 EUR) et de détention minimale (12 mois), pourra bénéficier de l'article 166 LIR, alors même qu'il ne détient pas d'actions dans le capital social de la société émettrice. Si le porteur de parts bénéficiaires détient également des actions dans le capital social de la société émettrice, les seuils seront à déterminer par addition.

141. Ainsi, à titre d'exemple, si un actionnaire détient des actions d'une société dont la valeur d'acquisition est de 1.000.000 EUR et que cet actionnaire détient en sus des parts bénéficiaires pour un montant de 200.000 EUR, il pourra bénéficier de l'exonération prévue par l'article 166 LIR. En effet, dans ce cas, sa participation aura une valeur d'acquisition de 1.200.000 EUR et dépassera donc le seuil minimum requis par l'article 166 LIR. Peu importe son taux de participation dans le capital de la société filiale. Par ailleurs, imaginons qu'une société a un capital social d'1 million d'euros et a émis pour 3 millions d'euros de parts bénéficiaires. Le capital fiscal (c'est-à-dire le capital social plus les réserves relatives aux parts bénéficiaires) de la société sera

⁵⁷ G. HEINTZ, « L'impôt sur le revenu des collectivités », *Études fiscales*, janvier 1999, n^{os} 113/114/115, p. 87.

⁵⁸ Voy. notamment l'arrêt n^o 28977 du 16 février 2012 de la Cour administrative qui a retenu que le terme « participation » incluait également les droits préférentiels de souscription, qui pourtant ne constituent pas des actions ou parts sociales.

alors de 4 millions d'euros. Si un investisseur détient 5 % des actions (valeur d'acquisition au nominal pour 50.000 EUR) mais aussi 25 % des parts bénéficiaires (acquises pour un montant de 750.000 EUR), le porteur détiendra une participation d'une valeur d'acquisition totale de 800.000 EUR qui représente 20 % du capital fiscal de la société. Nous pensons que cet investisseur pourra également bénéficier des dispositions de l'article 166 LIR, son taux de participation étant de 20 % dans le capital fiscal de la société.

142. Qu'en est-il des plus-values de cession? Le règlement grand-ducal du 21 décembre 2001, tel que modifié, portant exécution de l'article 166, alinéa 9, n° 1 LIR prévoit une exonération des plus-values de cession de participations importantes dans les mêmes conditions que celles prévues pour l'exonération des revenus courants de telles participations à la seule différence que si le seuil minimum de détention de 10 % n'est pas rempli, la valeur d'acquisition de la participation devra être d'au moins 6.000.000 EUR (et non de 1.200.000 EUR). Dans la mesure où la détention de parts bénéficiaires peut être considérée comme une participation, la plus-value de cession peut être exonérée dans le chef du porteur de parts bénéficiaires pour autant qu'il remplisse les seuils de détention minimum.

Sous-section 2

Impôt sur la fortune

143. Le porteur de parts bénéficiaires devra inclure celles-ci dans son assiette pour les besoins de l'impôt sur la fortune et sera en principe passible de l'impôt sur la fortune sur celles-ci à un taux de 0,5 %.

144. Le régime des sociétés mères et filiales permettra au porteur cependant d'obtenir une exonération si les conditions du § 60 de la loi d'adaptation fiscale («*Bewertungssteuergesetz*») sont remplies. Tel sera le cas si les conditions énoncées ci-avant pour l'article 166 LIR⁵⁹ quant aux personnes éligibles et au seuil de détention minimum (participation de 10 % du capital ou d'une valeur d'acquisition de 1.200.000 EUR au moins) seront remplies. Pour les besoins de l'exonération de l'impôt sur la fortune, aucune durée de détention minimum ne sera cependant à remplir. Il va de soi qu'une détention de parts bénéficiaires qui seront fiscalement à considérer comme de la dette ne pourra pas bénéficier de l'exonération prévue au § 60 de la loi d'adaptation fiscale.

⁵⁹ Voy. sous le point 135.

Section 4

Retenues à la source

145. Les parts bénéficiaires sont spécifiquement visées par l'article 146 LIR. Les distributions seront en principe passibles d'une retenue à la source de 15 % au même titre que les dividendes. Ceci ne concerne cependant pas les paiements transfrontaliers où il faudra analyser à chaque fois si un taux plus favorable pourra trouver application sous une convention fiscale conclue entre le Luxembourg et le pays de résidence du bénéficiaire. Par ailleurs, dans la mesure où l'instrument constitue d'un point de vue fiscal une dette plutôt que des capitaux propres, la conséquence logique sera qu'aucune retenue à la source ne sera à prélever par l'émetteur luxembourgeois. En effet, dans ce cas, les distributions faites au titre des parts bénéficiaires seront considérées comme des paiements d'intérêts qui ne seront en principe pas soumis à retenue au Luxembourg.

146. En retenant la qualification de participation, les distributions faites au titre des parts bénéficiaires pourront cependant aussi bénéficier d'une exonération de retenue à la source sous l'article 147 LIR. En effet, cette disposition prévoit une exonération de la retenue à la source sur les distributions de dividendes et autres produits visés par l'article 97, alinéa 1^{er}, n° 1 LIR, y compris donc les distributions faites en raison de parts bénéficiaires, alloués par une société résidente pleinement imposable⁶⁰, notamment aux sociétés luxembourgeoises résidentes pleinement imposables, aux sociétés de l'UE visées par la directive 2011/96/UE et leurs établissements stables indigènes, aux sociétés suisses pleinement imposables, aux sociétés de capitaux et coopératives pleinement imposables établies dans un pays faisant partie de l'Espace économique européen (EEE) et aux organismes étrangers pleinement imposables résidents d'un État avec qui le Luxembourg a conclu une convention tendant à éliminer les doubles impositions ainsi que les établissements stables indigènes de telles sociétés.

147. L'exonération de la retenue à la source sera soumise à des conditions de détention minimales, identiques à celles applicables pour l'article 166 LIR, à savoir une période de détention minimale de 12 mois et une participation d'au moins 10 % dans le capital ou alternativement une valeur d'acquisition

⁶⁰ Article 147, alinéa 1^{er}, 2. de la LIR : « La retenue d'impôt faisant l'objet de l'article 146 n'est pas à opérer: lorsque les revenus visés par l'article 97, alinéa 1^{er}, numéro 1 sont alloués par un organisme à caractère collectif résident pleinement imposable et revêtant une des formes énumérées à l'annexe de l'article 166, alinéa 10 ou par une société de capitaux pleinement imposable non énumérée à l'annexe de l'article 166, alinéa 10, à : [...] ».

de 1.200.000 EUR. Ainsi, si les conditions de seuil minimum sont remplies, le porteur de parts bénéficiaires, résident comme non-résident, pourra bénéficier d'une exonération de la retenue à la source.

148. Il convient de préciser que les articles 146 LIR et 147 LIR ne trouvent pas application en cas de distribution faite au moment de la dissolution de la société. En effet, en droit fiscal luxembourgeois⁶¹, le produit du partage total ou partiel de l'actif social, le boni de liquidation, sera considéré comme une plus-value de cession et non comme un revenu de capitaux et ne sera dès lors pas soumis à retenue à la source. Ainsi, en cas de liquidation de la société, le produit que le porteur de parts bénéficiaires pourra toucher ne sera pas soumis à retenue à la source, peu importe son lieu de résidence.

149. Ceci vaudra tant pour une liquidation totale que pour une liquidation *partielle*. Il y aura liquidation partielle notamment en cas de sortie complète d'un actionnaire qui sera matérialisée par le rachat et l'annulation de sa participation. D'après la pratique administrative, une liquidation partielle pourra également avoir lieu en cas de rachat suivi de l'annulation d'une classe d'actions disposant de caractéristiques économiques propres, notamment si cette classe d'action trace un actif ou un revenu spécifique.

150. Rien ne s'oppose, à notre sens, à l'application de ce même raisonnement en cas de rachat suivi d'une annulation de toutes les parts bénéficiaires détenues par une même personne ou en cas de rachat d'une classe de parts bénéficiaires avec des caractéristiques propres. Dans ce cas, il n'y aura pas de retenue à la source sur l'excédent touché par son porteur, et ce, peu importe son lieu de résidence.

Bibliographie

- DE CORDT, Y., *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004.
- DELVAUX, B. et REIFFERS, E., *Les sociétés « holding » au Grand-Duché de Luxembourg, étude théorique et pratique de la loi du 31 juillet 1929*, 4^e éd., Paris-Luxembourg, Librairie du Recueil Sirey-Imprimerie Victor Buck, 1953.
- DEUMEUR, P., « La part bénéficiaire confère-t-elle qualité d'associé ? », *Revue pratique des sociétés*, 1957.
- DOSTERT, H., « Impôts au Grand-Duché de Luxembourg », *Études fiscales*, n° 50/51, 1976.

⁶¹ Article 101 de la LIR.

- DU FAUX, H., «L'émission de parts bénéficiaires en cours d'existence de la société anonyme», *Revue du notariat belge*, 1988.
- FREDERICQ, L., *Traité de droit commercial*, t. IV, n° 351, Gand, Éditions Fecheyr, 1950.
- HEINTZ, G., «L'impôt sur le revenu des collectivités», *Études fiscales*, janvier 1999, n°s 113/114/115.
- KUNSCH, L., «La réforme de l'impôt sur le revenu des collectivités», *Études fiscales*, 1969, n°s 29/30.
- KUNSCH, L., «La réforme de l'impôt sur le revenu des collectivités», *Études fiscales*, 1973, n°s 39/40.
- METZLER, L., *Le régime juridique et fiscal des sociétés à responsabilité limitée dans le Grand-Duché de Luxembourg, étude critique et commentaire pratique de la loi du 18 septembre 1933*, Luxembourg, Imprimerie Victor Buck, 1933.
- MICHELS, H., «L'impôt sur le revenu des collectivités», *Études fiscales*, 1973, n°s 39/40.
- MOLITOR, R., «Société mère et filiale», *Études fiscales*, 2009.
- RAULT, J., *Traité théorique et pratique des parts de fondateurs et des groupements de porteurs de parts de fondateurs*, Paris, LGDJ, 1930.
- RESTEAU, Ch., *Traité des sociétés anonymes*, t. I, 2^e éd., Bruxelles-Gand, Librairie Judiciaire Polydore Pée, 1933.
- RIPERT, G. et ROBLLOT, R. *Traité de droit des affaires*, t. 2: Les sociétés commerciales, par M. GERMAIN et V. MAGNIER, 20^e éd., Paris, LGDJ, 2011.
- STEICHEN, A., *Précis de droit des sociétés*, 3^e éd., Luxembourg, Éditions St Paul, 2011.
- VAN RYN, J., *Principes de droit commercial*, t. 1, Bruxelles, Bruylant, 1954.
- WINANDY, J.-P., *Manuel de droit des sociétés*, Luxembourg, Legitech, 2011.