

Gouvernance fiscale

Renforcement des réglementations de transparence fiscale en Europe et des contrôles par les autorités fiscales **2**

Pierre KIRSCH
Robin BERNARD

Tax

The Circular on the Luxembourg interest deduction limitation rules **9**

Charlotte HAARSMA-DEN DEKKER
Sophie OGDEN

Droit des sociétés

Scissions transfrontalières et associés minoritaires : la nécessité d'encadrer strictement le droit de retrait **17**

François BERNARD

Renforcement des réglementations de transparence fiscale en Europe et des contrôles par les autorités fiscales

Pierre KIRSCH
Partner, PwC Luxembourg

Robin BERNARD
Senior Manager, PwC Luxembourg

L'année 2020 a été marquée par un nouveau renforcement des règles européennes promouvant une plus grande transparence fiscale des particuliers et des entreprises. En pratique, les obligations de reporting qui en découlent pèsent non pas sur ces contribuables mais sur les intermédiaires ou fournisseurs de services financiers. Le secteur financier luxembourgeois, du fait d'un nombre important de transactions et de structures transfrontalières complexes, est particulièrement impacté.

Les contribuables sont concernés via leur patrimoine détenu en direct mais aussi de manière beaucoup plus large en incluant dans le périmètre de la transparence les structures de détention de leur patrimoine. Le législateur a souhaité inclure dans le champ d'action certains types de véhicules d'investissement dits « passifs » tels que les véhicules patrimoniaux, les holdings, les trusts, fondations et autres types de structures s'y rattachant. Ces nouvelles réglementations ont comme objectif de s'assurer que le patrimoine et les revenus provenant de ces structures, bien souvent complexes, soient correctement évalués, déclarés et soumis à imposition dans la juridiction de résidence fiscale du contribuable identifié.

Depuis peu, les contrôles par les administrations fiscales et les régulateurs sont de plus en plus fréquents et précis, exigeant de chaque acteur du secteur financier une adaptation de leurs processus afin de répondre à ces demandes. Une meilleure gouvernance fiscale est donc nécessaire pour appréhender les défis légaux, opérationnels et comptables auxquels les organisations font face. L'objectif étant de fournir des données financières de qualité lors de ces déclarations électroniques faites vers les Etats membres pour renforcer l'efficacité de la lutte contre l'évasion fiscale.

Un an plus tard, quelles leçons pouvons-nous tirer de l'état de préparation du marché et quelles sont les bonnes pratiques à mettre en place ?

TABLE DES MATIÈRES

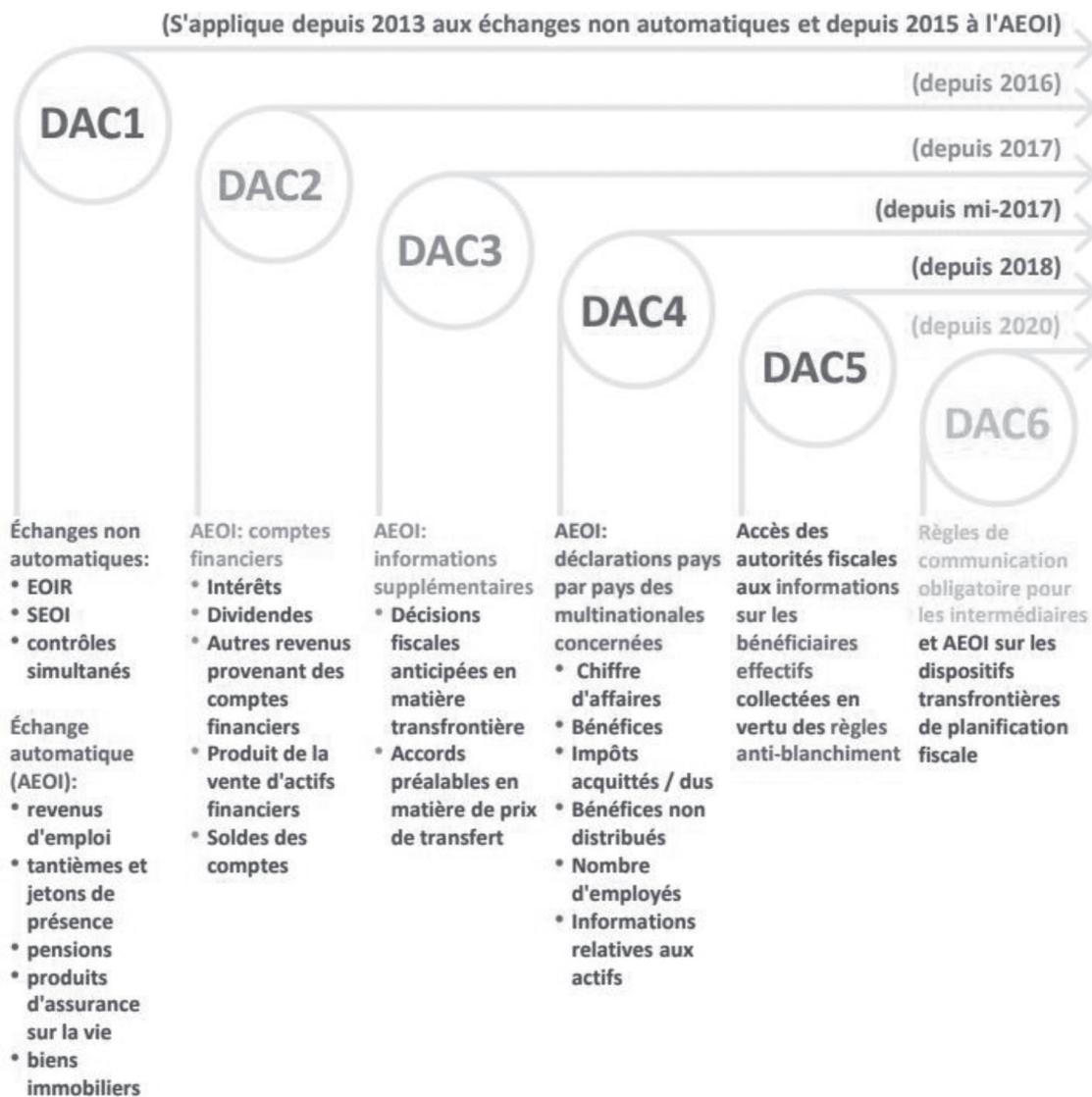
Nécessité d'une gouvernance fiscale pour une conformité avec les réglementations relatives à la transparence fiscale	2
Défis comptables et opérationnels des institutions financières	5
Le traitement des données et les modes de contrôle par les Etats membres	7

Nécessité d'une gouvernance fiscale pour une conformité avec les réglementations relatives à la transparence fiscale

Suite à l'internationalisation des mouvements de personnes et de capitaux, il est apparu nécessaire d'adopter un cadre permettant une coopération administrative entre les Etats membres dans le domaine fiscal. Une première directive a été adoptée le 19 décembre 1977 mais celle-ci n'étant plus adaptée au contexte actuel, la Directive 2011/16/UE (« DAC » pour « Directive on Administrative Cooperation ») est venue la remplacer. Une des mesures phares de cette nouvelle directive est l'échange automatique d'informations concernant cinq catégories de revenus : les revenus d'emploi, les tantièmes et jetons de présence, les pensions, les produits d'assurance-vie et les biens immobiliers.

La Directive DAC a vu par la suite son champ d'application s'élargir considérablement ces dernières années, la sixième modification (DAC 7) datant du 22 mars 2021. Les différentes adaptations apportées au cours de la décennie passée ont le même but : plus de transparence fiscale pour lutter contre la fraude fiscale et la planification fiscale agressive.

Renforcement des réglementations de transparence fiscale



Source: Cour des comptes européenne.

La modification la plus importante fut apportée dans sa deuxième version ou « DAC 2 » datant du 9 décembre 2014 qui a introduit en droit communautaire la norme commune de déclaration (« NCD » ou plus fréquemment rencontrée en anglais sous l'acronyme « CRS » pour « *Common Reporting Standard* ») établie par l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (« OCDE »).

Cette réglementation internationale est considérée comme la pierre angulaire des différentes réglementations de transparence fiscale. Une institution financière maîtrisant parfaitement ses obligations en vertu de DAC 2 pourra se reposer sur celles-ci pour gérer plus sereinement les enjeux liés à la détection de la fraude fiscale aggravée et les plannings fiscaux agressifs en vertu de DAC 6 étant donné les interactions entre ces différentes réglementations. Nous illustrerons ceci au moyen d'un exemple concret ci-après.

CRS instaure une obligation de déclaration à toutes les institutions financières présentes dans une juridiction participante sur les comptes financiers détenus par leurs investisseurs ou clients résidant fiscalement dans une autre juridiction reportable. Cette notion d'institution financière est large au sens de la réglementation CRS et regroupe non seulement les banques mais aussi les sociétés d'assurance-vie ainsi que les fonds d'investissement, régulés ou non, et d'autres véhicules d'investissement.

Cette obligation de déclaration est assortie de tout un panel de règles de diligence raisonnable que les institutions financières doivent appliquer afin d'obtenir et de vérifier certaines informations requises auprès de leur clientèle respective.

Cette déclaration concerne non seulement les parts détenues par des investisseurs personnes physiques via un investissement en capital ou par l'émission d'un instrument de dette mais englobe aussi des

Gouvernance fiscale

structures considérées comme « passives », car recevant principalement des revenus passifs, pour remonter jusqu'au(x) bénéficiaire(s) économique(s). Les transactions, comme les distributions de revenus ou le rachat partiel ou total des parts, doivent aussi être intégrées aux déclarations et permettent ainsi aux autorités fiscales d'être informées sur toutes les catégories de revenus financiers perçus par le contribuable. Dans l'industrie des fonds, cela implique une collaboration entre les différents acteurs de fourniture de services comptables et d'administration centrale afin d'avoir un reporting CRS exhaustif.

La déclaration CRS de l'OCDE s'est inspirée d'une initiative américaine : le *Foreign Account Tax Compliance Act* (« FATCA »), une réglementation américaine dont l'implémentation avec chacun des 100 pays a été négociée par le gouvernement américain. Cette réglementation est un dispositif très précieux pour les autorités fiscales américaines (« *Internal Revenue Service* » ou « IRS ») afin de s'assurer de la bonne imposition de ses contribuables peu importe où ils résident dans le monde. Point intéressant de la fiscalité américaine, une personne de nationalité américaine est en principe taxable sur l'ensemble de ses revenus mondiaux, quand bien même elle ne résiderait pas ou plus aux Etats-Unis. Cela explique notamment que certaines personnes ont préféré renoncer à leur nationalité américaine plutôt que d'être sujettes à une taxation aux Etats-Unis.

Rien que pour le Luxembourg, sur le portail de l'IRS sont enregistrées plus de 19 000 entités qualifiées d'institutions financières ayant cette obligation de déclaration annuelle liée à leurs clients, investisseurs, actionnaires, obligataires, preneurs et bénéficiaires de police d'assurance.

FATCA et CRS œuvrent à une meilleure collaboration entre les Etats qui échangent réciproquement des informations concernant leurs contribuables respectifs. Cela est rendu possible par la collaboration des acteurs du secteur financier qui, soumis aux règles de protections générales des données, doivent informer les personnes physiques qu'ils font l'objet d'une déclaration en vertu de la loi FATCA et/ou CRS. Ces réglementations ont donc aussi un aspect dissuasif et ont provoqué un grand nombre de régularisations fiscales avant leur entrée en vigueur.

D'autres réglementations de transparence fiscale ciblent de manière plus spécifique les contribuables et exigent des professionnels du secteur financier de détecter des comportements suspects de fraude fiscale. On peut notamment citer au Luxembourg la loi du 23 décembre 2016, transposant la quatrième directive anti-blanchiment d'argent pour étendre le champ des infractions primaires en matière de blanchiment à la fraude fiscale aggravée et à l'escroquerie fiscale. Un des régulateurs luxembourgeois, la Commission

de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), a émis la circulaire 17/650, telle que modifiée par la circulaire 20/744, contenant une liste d'indicateurs de fraude fiscale afin d'aider les acteurs à identifier les situations à risques.

Le législateur européen a également utilisé une liste d'indicateurs, appelés marqueurs, dans le cadre de DAC 6. Cette réglementation impose aux intermédiaires, et dans certains cas aux contribuables, de reporter des dispositifs considérés comme agressifs fiscalement sur base de ces marqueurs et des raisons, fiscales ou autres, justifiant la mise en place de ce dispositif.

Ces différentes normes européennes couplées aux différentes normes nationales, ont ainsi permis d'instaurer un cadre réglementaire pour prévenir et détecter les éventuels mécanismes de fraude fiscale mis en place par les particuliers actifs dans le secteur financier (titulaires de compte, preneurs d'assurance, investisseurs, bénéficiaires effectifs, etc.).

Les institutions financières, dans le cadre de la réglementation FATCA/CRS, et les intermédiaires financiers, dans le cadre de DAC 6, sont les acteurs les plus impactés. Bien qu'elles puissent englober certains acteurs communs, les définitions de ces deux notions sont différentes. Le champ d'application de DAC 6 est plus large et s'étend à l'ensemble des intermédiaires incluant les prestataires de services et peut concerner des acteurs n'ayant pas nécessairement dans leurs livres des titulaires de compte.

L'ensemble de ces acteurs, institutions financières ou intermédiaires, ont eu à instaurer des procédures permettant la collecte d'informations auprès de leurs clients ainsi que la préparation et l'émission des déclarations, tout en surveillant les éventuels changements de circonstances au cours de la relation commerciale. Ces derniers peuvent par exemple prendre la forme d'un changement de résidence fiscale, d'actionnariat, une modification de la structuration des actifs pour éviter la transparence, des transactions suspectes, etc.

Ces procédures sont nécessaires car elles permettent de décrire les processus opérationnels et les systèmes informatiques par lesquels l'organisation s'assure que ces obligations sont respectées. Elles clarifient également le rôle et les responsabilités des différentes parties prenantes : chargés de clientèle, conformité, audit interne, conseil d'administration, prestataires de services, etc.

Dans le cadre de la nouvelle loi de gouvernance FATCA/CRS applicable depuis le 1^{er} janvier 2021 au Luxembourg, les institutions financières luxembourgeoises ont une obligation d'instaurer un programme de conformité FATCA/CRS qui implique d'avoir des procédures écrites, des systèmes et des contrôles

Renforcement des réglementations de transparence fiscale

détaillant comment les obligations de diligence raisonnable et de reporting sont opérationnellement gérées et documentées.

Un des éléments clés de cette nouvelle loi est l'obligation pour les institutions financières de surveiller et contrôler les fonctions qui ont éventuellement été déléguées à un prestataire externe (agent de transfert, administrateur de fonds ou autres). Ce processus de contrôle doit être reflété dans les procédures opérationnelles et faire l'objet d'un « audit trail » à conserver pendant 10 ans, durée pendant laquelle les autorisés sont en droit de demander ces preuves.

Un autre pilier important dans le cadre de la gouvernance fiscale est la mise en œuvre de contrôles efficaces et proportionnés de l'organisation permettant une revue de qualité de la documentation reçue conforme aux attentes des autorités et régulateurs. Il est attendu des professionnels du secteur financier d'avoir des employés formés sur ces nouveaux sujets afin qu'ils en comprennent les principes et les appliquent dans le cadre de leur revue. Ce travail de revue peut consister à faire des vérifications de cohérence et à analyser les risques de fraude fiscale aggravée en considérant la politique interne définie au sein de l'organisation.

La documentation obtenue par les institutions financières a également son importance pour le reporting DAC 6. En effet, l'institution financière qui ne serait pas le concepteur du dispositif fiscal est considérée comme un intermédiaire sous DAC 6 seulement si elle a connaissance de suffisamment d'informations pour faire une analyse.

Prenons un exemple concret. Dans le cadre de ses obligations AML/KYC, une institution financière pourrait identifier l'utilisation d'une fausse résidence fiscale par l'un de ses clients. Cette situation aura un impact sur la déclaration CRS qui est basée sur la résidence fiscale des titulaires de compte. Une fausse résidence est également un indice de fraude fiscale sous la circulaire CSSF 17/650 qui devrait être déclarée à la Cellule de renseignement financier, et elle pourrait enfin constituer un dispositif transfrontière reportable sous DAC 6.

Ce travail de revue et d'analyse doit être fait lors de l'entrée en relation mais aussi tout au long de la relation client afin de pouvoir déterminer si un changement de circonstances, comme un changement de résidence, a pu intervenir, impactant le niveau de risque fiscal du client et les conclusions précédemment prises.

Il est donc nécessaire d'avoir des procédures détaillées et des plans de formation afin d'aider les équipes opérationnelles dans le cadre de leurs travaux. Les procédures opérationnelles peuvent aussi inclure un

échancier permettant de respecter certaines dates butoirs comme le 30 juin au Luxembourg, date à laquelle les rapports FATCA et CRS doivent être déposés, tout en tenant compte de certains défis opérationnels au niveau comptable que nous allons maintenant aborder.

Défis comptables et opérationnels des institutions financières

Une fois que la conformité fiscale d'un client ou d'un investisseur a bien été documentée et évaluée, l'institution financière doit annuellement reporter certaines informations personnelles et financières à l'administration fiscale luxembourgeoise.

Arrêtons-nous ici sur quelques problématiques récurrentes relatives à ces données financières.

La première difficulté est d'avoir des états financiers disponibles dans les délais, en particulier dans l'industrie des fonds alternatifs. Ainsi, alors que les autorités fiscales luxembourgeoises ont jusqu'au 30 septembre pour échanger les informations avec leurs contreparties, les institutions financières doivent quant à elles déposer leurs rapports FATCA et CRS au plus tard pour le 30 juin de chaque année.

Si les banques et les assureurs reportent respectivement la valeur des comptes bancaires et des contrats d'assurance-vie dans leurs livres (information disponible depuis la clôture de fin d'année dans leurs systèmes informatiques), les entités d'investissement doivent reporter la valeur de l'investissement en capital de leurs actionnaires et de tous les titres de créances qu'elles ont émis, ce qui nécessite d'avoir leurs états financiers clôturés. Or, il n'est pas rare qu'au 30 juin, les états financiers de ces dernières ne soient pas encore audités ou validés. Bien que cela ne soit pas une obligation légale, la finalisation et l'envoi des déclarations une fois les données financières auditées est une pratique de marché justifiée par la gestion des risques. Elle est également opérationnellement plus efficace afin d'éviter l'envoi de rapports correctifs en cas d'écart trop important sur les données financières finales par rapport à celles préalablement transmises aux autorités fiscales.

Néanmoins, il est possible pour une institution financière de déposer un rapport sur la base des informations préparatoires. L'institution financière devra par la suite s'assurer qu'en cas de changement ultérieur, une déclaration amendée soit déposée. L'investisseur ainsi reporté pourrait se retrouver en porte à faux vis-à-vis de son autorité fiscale en cas de non-réconciliation avec sa propre déclaration fiscale, d'où la nécessité que les informations fournies de part et d'autre concordent. En effet, bien qu'il ne soit pas requis, ni

Gouvernance fiscale

même possible, d'attacher les comptes aux déclarations FATCA et CRS, l'administration fiscale peut à tout moment demander une copie de ces documents lors de ces vérifications. Par exemple, l'administration fiscale des Îles Caïmans interroge les institutions financières pour savoir si elles tiennent des états financiers et n'hésite pas à en demander une copie lors de récents contrôles.

Une autre solution pourrait être de demander un léger délai à l'administration fiscale dès lors que les rapports puissent être produits dans le courant de l'été et, idéalement, au plus tard avant que l'échange avec les administrations fiscales étrangères n'ait lieu.

Ces solutions ne sont malheureusement pas satisfaisantes du point de vue de la bonne gouvernance fiscale. Il peut être pertinent de prioriser la préparation des comptes de sociétés qualifiées d'institutions financières au sens de FATCA/CRS ou à tout le moins celles qui ont des investisseurs reportables.

Une deuxième difficulté consiste à déterminer exactement quelle valorisation financière utiliser pour reporter la valeur des parts et/ou de la dette détenues par l'investisseur dans la société.

En effet, si dans le cadre des fonds d'investissement une valeur de marché (la valeur nette d'inventaire ou « VNI ») est calculée, auditée et publiée, tel n'est pas le cas dans des sociétés holdings. Par ailleurs, ni l'administration fiscale, ni l'OCDE n'ont publié d'instructions précises dans ce domaine pour ces dernières. Tout au plus est-il mentionné que la société doit utiliser la valorisation qui est communiquée aux investisseurs, la valeur de marché étant indiquée comme exemple.

A défaut de valeur de marché disponible, la plupart des entités d'investissement utilisent la valeur comptable. Bien qu'il soit recommandé de prendre la valeur comptable nette et non de se limiter au seul capital social, que faire lorsque celle-ci est négative du fait par exemple d'un amortissement d'un bien immobilier détenu ou de charges de financement alors que la valeur des actifs sous-jacents reste positive ? Bien que comptablement correct, le reporting ne reflétera pas la valeur intrinsèque de l'investissement. Il serait alors recommandé dans ce cas de figure, de reporter la valeur du capital social et de la prime d'émission (et du compte 115).

Pour la valorisation de la dette émise par l'entité d'investissement, les règles sont bien plus claires et il conviendra alors de reporter la valeur nominale de cette dernière augmentée de la valeur des intérêts capitalisés (c'est-à-dire sans tenir compte à ce stade des intérêts non capitalisés). Toutefois, il n'est pas

toujours aisé de déterminer quelles créances reporter. Doit-on tenir compte des dettes bancaires, des avances de trésorerie à court terme, ou seulement de la dette à long terme souscrite par les investisseurs ?

Une erreur fréquente consiste également à ne pas tenir compte des créances détenues par des investisseurs qui ne sont par ailleurs pas actionnaires de la société.

Une fois que les investisseurs en dette ou en capital ont bien été identifiés et la valeur de leurs avoirs déterminée, se pose la question des paiements à reporter. Si le schéma FATCA ou CRS permet de reporter 4 catégories de revenus, à savoir les dividendes, les intérêts, le produit brut de la vente des actifs financiers et les revenus dits « autres », seul le dernier concerne les entités d'investissement, les 3 premiers étant exclusivement réservés aux comptes bancaires.

En effet, dans le cadre d'une entité d'investissement, la loi requiert de reporter tout montant brut payé ou crédité, y compris les remboursements, par la société à l'investisseur pendant l'année calendaire. Cela engendre des difficultés concrètes auxquelles la société va devoir se confronter.

Dans un premier temps, l'institution financière doit déterminer si elle souhaite reporter les revenus une fois comptabilisés (méthode du crédit) ou seulement quand le paiement est réalisé (méthode du cash). Cela a son importance en particulier pour les revenus d'intérêts qui sont souvent payés lors du remboursement de la créance. Le choix de la méthode peut ne pas être neutre pour l'investisseur ainsi reporté. En effet, selon le type d'investisseur et son pays de résidence fiscale, les revenus deviennent taxables au moment du paiement plutôt qu'au moment où le droit est acquis. Pour le comptable, il est à l'inverse plus facile de suivre la méthode du crédit et de reporter les intérêts comptabilisés dans le compte de résultat de la société.

Par ailleurs, il ne faut pas oublier d'agréger dans le reporting la valeur des intérêts ou des dividendes (y compris un boni de liquidation) avec respectivement la valeur du remboursement de la créance ou du capital (en particulier en cas de liquidation de la société) et de le reporter dans la catégorie « autres revenus ». Une erreur commune est de déclarer ces revenus comme intérêts ou dividendes d'une part et prix de vente des actifs financiers d'autre part.

Cette erreur, d'apparence anodine, peut avoir des conséquences quant à la compréhension des autorités fiscales étrangères sur la situation financière de l'investisseur et sur la tentative de réconciliation entre le reporting FATCA ou CRS et la déclaration fiscale de ce dernier.

Renforcement des réglementations de transparence fiscale

Nous parlons ici de tentative de réconciliation car les informations échangées sous FATCA et CRS ne sont pas des déclarations en vue d'une préparation d'une déclaration fiscale mais plutôt un cadastre de la fortune d'un investisseur. Le rapport CRS inclut des données financières brutes alors que la taxation se fait généralement sur des montants nets. Pour illustrer ceci, la valeur des remboursements de capital sera reportée au niveau CRS alors que le contribuable devrait être taxé sur la plus-value réalisée uniquement. Dès lors, les administrations fiscales ne peuvent pas, en principe, taxer automatiquement un contribuable sur la seule foi de ces rapports mais peuvent les utiliser pour vérifier la plausibilité d'une déclaration fiscale et poser des questions complémentaires au contribuable concerné. Il arrive alors que cet investisseur retourne vers son institution financière pour demander plus d'explications sur les données échangées.

Une fois l'échange automatique effectué entre les Etats, ces derniers devront recouper ces données avec leur base nationale pour détecter d'éventuels manquements déclaratifs ou contester certaines positions fiscales prises par leurs contribuables respectifs. On remarque d'ailleurs un accroissement des contrôles effectués par les Etats pour améliorer la qualité et le traitement des données.

Le traitement des données et les modes de contrôle par les Etats membres

La Cour des comptes européenne s'est intéressée à cette problématique et a, à la suite d'un audit dans cinq Etats membres (Chypre, Espagne, Italie, Pays-Bas et Pologne), publié en 2020 un rapport sur l'utilisation de la Directive DAC au sein de l'Union européenne et mis en lumière certaines difficultés pratiques.

La Cour des comptes européenne a ainsi pu constater que les données échangées automatiquement sous les Directives DAC 1, DAC 2 et DAC 4 étaient sous-utilisées par manque de qualité. En effet, parmi les échantillons audités, seuls 20 % des informations échangées sous DAC 1, 40 % sous DAC 2 et 4 % sous DAC 4 ont été utilisés.

Par ailleurs, tous les Etats membres n'utilisent pas ces données de la même manière. En effet, un des cinq pays audités pré-complétait en amont les déclarations fiscales des contribuables sans indiquer de montants, tandis qu'un second a effectué une campagne de déclaration volontaire sans application d'intérêts de retard auprès de ses contribuables concernant les revenus étrangers visés par DAC 1 et DAC 2.

Afin d'améliorer la qualité des données, la Cour des comptes recommande aux Etats « envoyeurs » (le Luxembourg étant l'un des principaux pays de source

de l'information) de contrôler préalablement les informations reçues de la part des institutions financières et des intermédiaires. Cela explique en partie la tendance à l'adoption d'une approche plus stricte par les autorités fiscales et des contrôles de plus en plus fréquents et précis.

Cette pression accrue des administrations fiscales s'illustre aussi par, sans doute, la plus redoutée d'entre elles : l'IRS. Lors de l'envoi des rapports FATCA 2020 échangés par l'administration fiscale luxembourgeoise, l'IRS a procédé à des vérifications automatiques concernant l'absence de numéro d'identification fiscale (« NIF ») américain. Elle a ensuite notifié aux autorités fiscales luxembourgeoises chaque rapport qui contenait un NIF manquant ou invalide. Suite à cette notification, les autorités fiscales luxembourgeoises ont envoyé des lettres à l'ensemble des institutions financières concernées laissant à ces dernières 120 jours pour obtenir de leurs investisseurs ou clients cette information manquante et émettre un rapport FATCA amendé. S'il s'avère que des NIFs sont encore manquants, l'IRS évaluera si cela constitue une violation substantielle de la réglementation en tenant compte de l'ensemble des faits et circonstances expliquant ce manquement, des procédures ainsi que des efforts déployés par les institutions financières.

Cette initiative est, certes, propre au fisc américain mais pourrait être suivie dans le futur par d'autres autorités fiscales étrangères dans le cadre de CRS. Il est important que les institutions financières en soient conscientes et s'y préparent. En effet, dans son rapport de 2020, la Cour des comptes européenne a estimé que parmi les informations échangées sous CRS entre les Etats membres, 70 % des personnes physiques titulaires de compte étaient liées à un NIF et 73 % des personnes morales titulaires de compte étaient liées à un numéro d'enregistrement d'entreprise. Bien que cette statistique montre une situation assez positive, une certaine marge de progression reste possible et permettrait aux administrations fiscales concernées d'engranger des recettes additionnelles. La Directive DAC 7, par exemple, demande aux Etats membres de s'efforcer d'inclure, dans leur déclaration DAC 1, le NIF issu de l'Etat de résidence du contribuable faisant l'objet de cette déclaration.

Les autorités fiscales caïmanaises, quant à elles, ont déjà commencé cette année à procéder à des recouplements et à de l'analyse plus approfondie des données rapportées à travers leur nouveau CRS *Compliance Form*. Celui-ci doit être rempli chaque année par les institutions financières, ayant l'obligation de tenir des comptes financiers. Un premier reporting a eu lieu en 2021 pour les années fiscales 2019 et 2020 afin de transmettre des informations sur le total des investisseurs, la part des investisseurs non reportables,

Gouvernance fiscale

la valeur de leurs investissements et les raisons pour lesquelles ils n'ont pas été reportés. Ces informations détaillées sont à fournir en plus du rapport CRS pour permettre à l'administration fiscale des Îles Caïmans une analyse plus approfondie et poser d'éventuelles questions sur le processus de diligence raisonnable et de déclaration des comptes financiers.

Ces deux exemples concrets pris par les autorités américaines et caïmanaises indiquent une tendance de fond sur le marché. Les autorités fiscales étrangères demandent de plus en plus aux institutions financières de prouver la mise en application d'une bonne gouvernance fiscale, notamment via l'obtention de leurs politiques et procédures écrites, des détails sur l'organisation interne liés à leurs systèmes informatiques, des processus de collecte de la documentation relative aux clients et des aspects déclaratifs. Cette situation ne se limite pas à FATCA/CRS mais concerne également DAC 6 pour laquelle des demandes similaires ont été adressées à certains intermédiaires, y compris ceux exemptés de reporting car soumis au secret professionnel, afin qu'ils fournissent l'ensemble de leurs politiques et procédures, et décrivent concrètement les mesures prises pour se conformer à leurs obligations.

Les contrôles plus nombreux des autorités et des régulateurs s'expliquent également par un investissement croissant dans les ressources humaines et moyens informatiques pour gérer et contrôler de plus en plus efficacement le volume important des données reçues. Au Luxembourg notamment, les autorités fiscales identifient plus rapidement les institutions financières retardataires et mènent des revues

approfondies sur les données reçues. Elles comparent les données d'une année à l'autre, détectent les écarts entre deux déclarations et posent des questions aux institutions financières.

Les Etats membres vont d'ailleurs plus loin et souhaitent identifier les situations de fraude fiscale mais aussi des dispositifs qui seraient considérés comme de l'optimisation fiscale agressive bien que reposant sur une base légale. Le principal objectif de DAC 6 est d'obtenir des informations concernant ces dispositifs afin de plus facilement identifier les failles fiscales dans les différentes réglementations locales pour prendre des mesures correctives. Les autorités fiscales luxembourgeoises ont d'ailleurs mis à jour leur formulaire de déclaration fiscale et demandent ainsi aux contribuables de déclarer s'ils ont bénéficié d'un dispositif ayant fait l'objet d'une déclaration dans le cadre de DAC 6 et dans ce cas en préciser l'impact dans la déclaration fiscale.

Les observations de la Cour des comptes, le renforcement des règles de transparence fiscale ainsi que le durcissement des contrôles par les autorités montrent une volonté de faire de la lutte contre la fraude fiscale et la planification fiscale agressive une des priorités qui s'explique notamment par l'augmentation des dépenses étatiques dans le contexte de la crise actuelle que nous traversons.

Plusieurs autres Directives (ATAD 3 et DAC 8) sont d'ailleurs en préparation et devront être intégrées dans la gouvernance fiscale actuelle des acteurs du secteur financier. Le monde de demain, virtuel comme physique, sera transparent fiscalement ou ne sera pas.

The Circular on the Luxembourg interest deduction limitation rules

Charlotte HAARSMA-DEN DEKKER
Senior Associate at Loyens & Loeff Luxembourg

Sophie OGDEN
Tax Adviser at Loyens & Loeff Luxembourg

TABLE OF CONTENT

1	Introduction	9
2	The value of an administrative circular	9
3	The IDLR in a nutshell	10
4	Main clarifications brought by the IDLR Circular	10
4.1	The notion of borrowing costs – a substance over form approach	10
4.2	Notion of economically equivalent income – a symmetrical approach	12
4.3	Tax exposure for discounted debt and distressed debt structures?	12
4.4	Interaction with other rules – double non-deductibility?	12
4.5	Grandfathering and subsequent modifications	13
4.6	Financial undertakings and stand-alone entities	13
4.7	The group equity escape – a step too far?	14
4.8	The public infrastructure exception	16
5	Conclusion	16

intend to revisit the general issues raised by the interest deduction limitation rule included in ATAD 1 or the Luxembourg implementation.⁶

Although there are still questions left unanswered since the introduction of the IDLR, the Circular provides welcome clarifications to some key concepts, in particular to the notions of borrowing costs and interest and economical equivalent income as well as what is understood by subsequent modification in the grandfathering clause. The Circular also provides helpful examples and illustrations on the application of the IDLR. On the other hand, one may say that the group equity ratio escape interpretation included in the Circular goes beyond the conditions included in the law. The new form annexed to the tax returns on the application of the IDLR is also helpful in further understanding the Luxembourg tax authorities' interpretation of some items in the IDLR.

1 Introduction

On 8 January 2021, the Luxembourg tax authorities issued their long-awaited circular on the interpretation of the Luxembourg interest deduction limitation rules (hereafter “IDLR”) as laid down in the new article 168*bis* of the Luxembourg Income Tax Law (“LIR”).¹ The IDLR have been introduced with effect as from 1 January 2019, by the law² implementing the EU Anti-Tax Avoidance Directive known as ATAD 1.³

Since the first IDLR circular, the Luxembourg tax authorities have published two new updated circulars, each replacing the previous one. The last one published is the circular of 28 July 2021 (the “Circular”)⁴, which will be discussed in this article. The present contribution⁵ aims to provide an overview of the most relevant clarifications and guidance brought by the Circular for Luxembourg taxpayers but does not

2 The value of an administrative circular

As a short reminder, an administrative circular constitutes guidance provided by the head of the tax authority (*Direction*) to its administration on how to interpret and apply legal provisions and regulations. A tax circular is legal only if it is of an interpretative nature whereas *contra-legem* circulars or circulars of regulatory nature are illegal and cannot in principle be invoked against the tax administration. A circular is binding on the Luxembourg tax authorities but not on taxpayers, nor on courts and tribunals.⁷

That being said, circulars provide helpful guidance as they establish the interpretation that will be followed by tax inspectors and any deviation by the taxpayer

1. Law of 4 December 1967 on income tax, as amended.
2. Law of 21 December 2018 implementing directive (EU) 2016/1164 of 12 July 2016.
3. Council Directive (EU) 2016/1164 of 12 July 2016 laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market.
4. Circular L.I.R. no. 168*bis*/1 of 28 July 2021 on the limitation of interest deductibility.

5. This article is derived from and built on an earlier publication written by the same authors. The article has been updated and expanded.
6. In the authors' view, the specific issues raised by the IDLR, although mentioned for some of them, are out of scope to this contribution.
7. See the administrative tribunal decision of 13 December 2006, no. 19410a rôle.
For further reading on the opposability of a tax circular, see F. Chauche, “Opposabilité de la doctrine administrative fiscale – conditions d'invocabilité et insuffisances”, in *Revue de Droit Fiscal* n°2, Legitech, 2019, pp. 20-25.

likely raises challenges. Administrative circulars are generally issued when the Luxembourg tax authorities acknowledge that the wording of the relevant article in the LIR leaves room for interpretation.

3 The IDLR in a nutshell

In 2016, the EU Council adopted the first ‘Anti-Tax Avoidance Directive’, known as ATAD 1, with the purpose to implement on an EU-wide basis the outcome of the OECD ‘Base Erosion and Profit Shifting (“BEPS”) Action Plan’. Although the choice of financing of a company is mainly driven by factors foreign to tax, the preamble to ATAD 1 provides that interest deduction limitation rules are necessary to discourage companies to engage in BEPS through excessive deductible interest payments.⁸

Subject to specific exemptions, article 168*bis* LIR provides in essence that so-called ‘exceeding borrowing costs’ are deductible up to the higher of (i) 30 % of the fiscal EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) of the taxpayer, or (ii) three million euros.

Exceeding borrowing costs are defined as the difference between the total amount of deductible ‘borrowing costs’ and the total amount of taxable interest and economically equivalent income. These earning stripping rules do not distinguish between third-party and related-party debt, nor between debt contracted in Luxembourg, in another Member State or in a third country.

Any excessive borrowing costs which are not deducted due to the application of the IDLR can be carried forward indefinitely. Any unused deduction capacity in the given tax period can be carried forward for five years, provided the deduction capacity is higher than three million euros.

4 Main clarifications brought by the IDLR Circular

Like the bill to the law⁹, the Circular recalls in its introductory section that the IDLR originate from article 4 of ATAD 1, which itself is based on the BEPS Action 4 report (the “Action 4 Report”).¹⁰

4.1 The notion of borrowing costs – a substance over form approach

In order to compute the exceeding borrowing costs, it must first be determined what borrowing costs are. The concept of borrowing costs is defined in article 168*bis* (1) 2) LIR as “*interest expenses on all forms of debt, costs economically equivalent to interest*”¹¹ and charges incurred in the framework of the raising of funds”. The provision continues with a non-exhaustive list, copied from the ATAD 1 directive, itself largely inspired from the BEPS Action 4 Report¹² of borrowing costs which the Circular examines one after the other.¹³

As per the Circular, impairments made on bad debt should not lead to borrowing costs for the application of the IDLR at the level of the creditor.

Overall, the Circular confirms that a substance over form approach is applied to determine whether a charge can be assimilated to a borrowing cost. The most noteworthy clarifications from the list are the following:

Profit participating loan

- All remunerations paid under a profit participating loan, both the fixed amount and the variable amount linked to e.g. the profit or turnover performance of the borrower are part of the scope of borrowing costs. This was already clear from the wording of the law. While not explicitly repeated into the definition section, the remuneration due under a profit participating loan cannot be deducted if it exceeds an arm’s-length return. As the IDLR apply only after the application of other rules, such as transfer pricing rules, there would have been no particular need to reiterate the fact that interest on, and remuneration due under, a profit participating loan may not always be deductible prior to the application of the IDLR (on the basis of different examples, the Circular is overall clear on the interaction of the different rules with the IDLR and the steps to follow).

Imputed interest on instruments such as convertible bonds and zero-coupon bonds

- Imputed interest, interest due, issuance and redemption premiums on financial instruments, including coupon bonds, zero-coupon bonds, profit sharing bonds, tradable bonds, convertible bonds

8. Para. (6) of the Preamble of ATAD 1.

9. Projet de loi n°7318 filed on 19 June 2018.

10. OECD, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments Action 4 – 2016 Update: Inclusive Framework on BEPS, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, 2017.

11. Hereafter also referred to as “interest-like expenses”.

12. Para. 36 BEPS Action 4 Report.

13. Sections 1.2.2 of the Circular.

The Luxembourg interest deduction limitation rules

and warrant-linked bonds should be considered borrowing costs. The Circular makes it even more explicit that the redemption premium due on zero-coupon bonds is assimilated to borrowing costs.

Amounts under alternative financing arrangements such as Islamic finance

- Amounts due under alternative financing, including Islamic finance instruments (e.g. sukuk), should qualify as borrowing costs when they can be assimilated from a tax perspective to a traditional financial instrument.

The finance cost element of financial leases

- The finance cost elements of financial lease payments are considered borrowing costs. The Circular specifies that there are different types of leasing, such as financial lease or operational lease. Depending on the characteristics of the lease contract, the asset under lease is to be attributed, from a tax perspective, either to the lessor, in which case the contract is assimilated to a sale, or to the lessee, in which case the contract is assimilated to a “rental” contract. Under an operational lease, e.g. assimilated to a “rental” contract, payments under the leasing contract are not considered borrowing costs. Where the leasing is assimilated to a sale contract, e.g. a financial lease, the lessee should record the asset and a corresponding debt on its tax balance sheet. The annual instalments should be split between repayment on debt and a part representing the accrued interest which is considered borrowing costs for purposes of the IDLR.

Amounts measured by reference to a return under transfer pricing rules

- Interest expenses adjusted to ensure compliance with the arm’s-length principle provided in article 56 LIR are part of the borrowing costs.

Certain foreign exchange losses on borrowings and instruments connected with the raising of finance

- Foreign exchange results in connection to the interest on debt which are taken into account in the fiscal balance sheet fall under the definition of borrowing costs. The Circular clarifies that foreign exchange results which are connected to the principal amount of the financial instrument should not be taken into account for the IDLR. As pointed out by the *Conseil d’Etat*, the LIR and ATAD 1 stated that ‘certain’ foreign exchange gains and

losses on debt and other financial instruments connected with the raising of funds were to be considered borrowing costs without further specifications. The wording of *certain* foreign exchange results on borrowings and instruments connected with the raising of finance directly comes from the Action 4 Report.¹⁴ In the same OECD report, it is also recognised that “*foreign exchange [results] on instruments to hedge or take on a currency exposure connected with the raising of finance are not generally economically equivalent to interest. A country may however wish to treat some or all foreign exchange [results] on these instruments as economically equivalent to interest, in line with local tax rules and to reflect the economics of the currency exposure*”.¹⁵ The possibility for a country to include foreign exchange results for instance on hedging instruments could explain the use of “certain” in this category of borrowing costs.

The clarification included in the Circular is saluted and aligns Luxembourg’s position to other EU Member States which already excluded foreign exchange results on the principal. The Circular further provides that foreign exchange results in connection with the interest expenses are included in the definition of borrowing costs *to the extent they are included in the taxable income*. Under Luxembourg GAAP rules and the LIR, unrealised exchange gains should not be included in the taxable basis of a company. However, unrealised exchange losses are deductible. Therefore in our view, unrealised exchange losses connected to interest on debt and other financial instruments are included as borrowing costs under the Circular.

Fees and similar charges relating to the borrowing of funds

- Arrangement fees and similar costs related to the borrowing of funds should be considered borrowing costs within the meaning of article 168bis LIR. The Circular simply states that this category covers all financing fees incurred in connection with a financing transaction and in particular the opening costs and costs of maintaining an account. Notary, expert and intermediaries commissions are excluded provided these are ancillary costs. It is not clear whether, e.g., agency fees, security agency fees, issuance fees or upfront fees which are so often encountered with syndicated loans and bonds should be included as a similar cost to arrangement fees. It is further not clear whether a distinction should be made if the fees are due to the lender itself or to a third party.¹⁶ That being

14. Para. 36 Action 4 Report.

15. Para. 37 Action 4 Report.

16. Interestingly, the German lower court held that an arrangement fee in the context of a syndicated loan should not qualify as a borrowing cost but that an agency fee and a security agency fee did on the other hand qualify

(see *Finanzgericht Münster*, 12 April 2019 10 K 2859/15 K, the appeal is currently pending before the Federal Fiscal Court (BFH – I R 33/19)). Although of limited relevance as this case is based on German deduction limitation rules which pre-date ATAD 1, it is still interesting to note the differentiation made for brokerage services (*Vermittlungstätigkeit*).

said, the Circular firstly reminds us that the definition of borrowing costs entails three categories: (i) interest expenses on all forms of debt, (ii) other costs economically equivalent to interest, and (iii) expenses incurred in connection with the raising of finance. Given how broad the scope of the last category is, any charge paid for the raising of debt could end up falling under the scope of the IDLR. Considering the importance of the debt market for Luxembourg taxpayers, an additional clarification by the Luxembourg tax authorities would be more than welcome.

4.2 Notion of economically equivalent income – a symmetrical approach

Article 168*bis* LIR does not define what constitutes interest income nor economically equivalent revenues which are needed for the determination of the exceeding borrowing costs. In line with the opinion of the *Conseil d'Etat*¹⁷ and the Action 4 Report, the Circular confirms that interest revenues and economically equivalent revenues constitute the counterpart of borrowing costs and should be interpreted accordingly. Hence, a symmetrical approach should be used on interest income and economically equivalent revenues. In other words, costs which are considered borrowing costs at the level of a Luxembourg borrower, at least under the IDLR, should be regarded as interest income and other economically equivalent income¹⁸ for the counterparty, provided that the income is included in the taxable basis.

For instance, as redemption premiums of a bond should qualify as borrowing costs for the issuer, these should be considered interest income and economically equivalent revenues on the part of the holder.

4.3 Tax exposure for discounted debt and distressed debt structures?

For investors in distressed debt or investors that acquire a debt receivable below its nominal value, the IDLR could lead to a tax exposure. Where a distressed or discounted debt has been financed with an income sharing loan, the gain on the receivable could potentially not be offset by corresponding expenses as the IDLR could limit the deduction capacity of the company.

The Circular clarifies that the deduction for impairments on a receivable does not “give rise” to borrowing costs on the part of the creditor. However, the Circular does not specify that capital gains realized on distressed or discounted debt qualify, or “give rise” to interest-like income.

In the absence of a clear confirmation, one could argue that the general symmetrical approach, which is indeed confirmed in the Circular, should apply. Since impairments on debt do not qualify as borrowing costs for the creditor, correspondingly, using the symmetrical approach, a gain on a debt should not give rise to interest-like income. Similarly, there should be no reason to deviate in particular from this reasoning for distressed or discounted debt.

4.4 Interaction with other rules – double non-deductibility?

The Circular clarifies the interaction of the IDLR with other provisions and rules in the LIR. For instance, it expressly clarifies that transfer pricing adjustments are subject to the IDLR, even though that was arguably already clear from the law.

Exceeding borrowing costs is the difference between deductible interest and interest-like expenses (as defined in the law and clarified by the Circular) and taxable interest and interest-like income. The Circular explains that it should first be verified whether another provision could limit the deduction capacity of the taxpayer before the application of the IDLR. Expenses which are not deductible pursuant to another set of rules, such as the anti-hybrid rules (article 168*ter* LIR) or hidden profit distribution rules, are not taken into account for the computation of exceeding borrowing costs.

Borrowing costs directly economically related to a qualifying participation under the domestic participation exemption regime are deductible in a given year but subject to “recapture” to the extent they exceed exempt dividend income from said participation. Any interest expenses that are non-deductible due to the receipt of exempt income, should not be taken into account for IDLR purposes. However, to the extent interest expenses are deductible (but may be subject to recapture), they should be taken into account for the IDLR computations. Here, the Circular clarifies that these borrowing costs are not to be put in recapture to the extent they are not deductible after the application of the IDLR. While this clarification prevents a potential double taxation that could have arisen in a worst-case scenario, there are still uncertainties on the interaction of the IDLR and the recapture rules. In particular, neither the law nor the Circular specify how non-deductible borrowing costs, pooled for the purpose of the IDLR, should be allocated between the various debts. Another point that is still pending is how to treat non-deducted exceeding borrowing costs which are economically related to a qualifying participation and carried forward. Upon deduction in a

17. Projet de loi n° 7318/02, Avis du Conseil d'Etat du 13 novembre 2018.

18. Hereafter also referred to as “interest-like income”.

following year, one could potentially argue that the total amount put in recapture would correspondingly increase. The latter has, however, not been confirmed by way of this Circular nor does it follow explicitly from article 168*bis* LIR itself.

4.5 Grandfathering and subsequent modifications

Debts concluded before 17 June 2016 are excluded from the scope of the IDLR, but this exclusion is not extended to “subsequent modifications”. The concept of subsequent modifications is not defined in the law.

The Circular confirms the approach that, in case of amendments or modifications to the conditions of the loan after 17 June 2016, the grandfathering clause should only apply to the initial terms and conditions as agreed prior to the cut-off date. In addition, the Circular clarifies the notion of subsequent modifications and provides a non-exhaustive list of changes that are not grandfathered, such as the amendment to a party, the term of the loan, the interest rate or its computation, to the extent not contractually foreseen before 17 June 2016 or the amendment to the amount borrowed. Drawdowns made under an existing credit facility after 17 June 2016 under the terms and conditions agreed before 17 June 2016 can benefit from the grandfathering clause.

Restructurings such as mergers, demergers or migrations should not impact the access to the benefit of the grandfathering clause insofar it does not lead to a change of the initial terms and conditions.

4.6 Financial undertakings and stand-alone entities

Article 168*bis* LIR excludes from the scope of application of the IDLR financial undertakings and stand-alone entities which has raised the attention to further explore these concepts.

The definition of financial undertakings included in the LIR encompasses credit institutions, insurance and reinsurance undertakings, retirement institutions, alternative investment funds, and UCITS. Notably, securitisation vehicles (“SVs”) governed by article 2 point 2 of the EU Securitisation Regulation 2017/2404 qualify as financial undertakings and can therefore deduct all exceeding borrowing costs. Most Luxembourg SVs are subject to the Luxembourg law of 22 March 2004 on securitisation but do not fall under the scope of the EU Securitisation Regulation. As such, the majority of Luxembourg SVs are subject to the IDLR without the option to benefit from the financial undertaking exclusion.

Unfortunately, the IDLR Circular is silent on how commitments undertaken by an in-scope SV should be treated. Commitments made by an SV is treated as deductible in the hands of the SV¹⁹ and treated as an interest on a receivable at the level of the investor.²⁰ The list of borrowing costs included in the definition is a non-exhaustive list. Therefore, it is not clear whether such distributions may be considered borrowing costs. In the understanding of the Counsel of State, the qualification of the distributions made by an SV to its investors should be autonomous and independent from the qualification retained at the level of the investors for the same payments.²¹ Following the arguments of the Counsel of State, this effectively means that such commitments remain deductible without any limit for the SV. One may wonder whether this reading may be a deviation from the recommended symmetrical approach for interest income and economically equivalent income.

Interestingly the Circular does not address the two formal notices dated 14 May 2020 sent by the European Commission to Luxembourg. The first concerns the exclusion granted to SVs governed by the EU Securitisation Regulation which the European Commission considers beyond the exemption allowed by the ATAD 1 (which did not foresee the inclusion of these SVs). In the second formal notice, the European Commission considers that the Luxembourg IDLR are discriminatory towards foreign SVs with taxable operations in Luxembourg and is against the freedom of establishment. Since the release of the Circular, the European Commission sent a reasoned opinion to Luxembourg on the grounds of incorrect transposition of the directive considering that ATAD 1 includes an exhaustive list of entities considered financial undertakings.²² Luxembourg has two months to respond to the Commission’s reasoned opinion, after which the Commission could decide to refer the case to the CJEU.

Stand-alone entity means a taxpayer that (i) is not part of a consolidated group for financial accounting purposes, and (ii) does not have any “associated enterprises”, (iii) nor any permanent establishment in another jurisdiction. The notion of associated enterprises is defined by reference to the definition included in the Luxembourg CFC (*Controlled Foreign Company*) rules as per article 164*ter* LIR. In line with the administrative circular no. 164*ter*/1 on CFC rules, the Circular confirms that the notion of associated enterprises is not limited to participations but may also include shareholders and sister entities. The association connection is to be analysed from an economical perspective.

19. Article 46, 14. LIR *juncto* article 45 LIR.

20. Article 97(6) LIR.

21. Projet de loi n° 7318/02, Avis du Conseil d’Etat du 13 novembre 2018, p. 15.

22. European Commission, Infringement decisions, December infringements package: key decisions, 2 December 2021.

4.7 The group equity escape – a step too far?

ATAD 1 contained two alternative ‘escape’ rules that EU Member States were free to implement into domestic legislation: (i) a ‘group equity ratio’ escape²³, or (ii) a ‘group EBITDA’ escape. While many EU Member States did not implement any escape clause, Luxembourg opted for the group equity ratio escape.

Pursuant to article 164*bis* (6) LIR, all exceeding borrowing costs may, upon request, be deducted if (i) the taxpayer is member of a consolidated group for accounting purposes, and (ii) the taxpayer can demonstrate that the ratio between its equity (*fonds propres*) and all its assets is equal to, or higher than, the same ratio of the group (the “Group Equity Escape”).²⁴ The equity/total assets ratio of the taxpayer is considered equal to the group’s equity/total assets ratio if the difference is less than 2 %. The assets and liabilities of the taxpayer claiming the Group Equity Escape should be valued under the same accounting method as the group’s consolidated accounts and as established in accordance with IFRS or the valuation method of an EU Member State.

The wording of the Group Equity Escape clause included in the LIR left taxpayers with many possible interpretations on how to apply such an escape clause. For instance, the provision itself did not provide which set of consolidated accounts to use in the presence of several consolidations in the group, how to compute the equity/total assets ratio or the form of the request.

In the first release of the Circular in January 2021, one of the key missing elements was the lack of clarifications in respect of the Group Equity Escape clause. The second version of the Circular published on 2 June 2021 rectified this point by providing the interpretation of the director in respect of the Group Equity Escape for taxpayers which are not members of a fiscal unity (*intégration fiscale*). The last version of the Circular added some clarifications for Luxembourg taxpayers who belong to a Luxembourg fiscal unity.²⁵

Fonds propres (equity) is not a defined term. With the last Circular, the Luxembourg tax authorities did deliver on their own interpretation of the application of the Group Equity Escape. With all the clarifications brought by the Circular, it is disappointing that the notion of *fonds propres* is not further clarified.

The Circular clarifies that non-deducted exceeding borrowing costs carried forward can be deducted if the Group Equity Escape is applied, and that unused interest capacity can be carried forward for the given year.

4.7.1 Conditions

The Circular identifies several conditions which need to be met for a Luxembourg taxpayer to be eligible for the Group Equity Escape: (i) the taxpayer must be a member of a consolidated group for accounting purposes, or in the case of a fiscal unity: all integrated companies and the integrating company must be members of a consolidated group; (ii) the consolidated accounts must be established in accordance with the accepted accounting standards; and (iii) the said consolidated accounts must be subject to an “appropriate control”.

(i) *The taxpayer must be a member of a consolidated group*

With respect to the first condition, the Circular requires that the taxpayer is fully integrated into the consolidated financial statements under the full consolidation method (line-by-line). Taxpayers integrated in the consolidated financial statements under a different method, such as the proportional or equity method, cannot, according to the Circular, benefit from the Group Equity Escape.

The Circular further states that the Group Equity Escape applies in principle where there are consolidated financial statements pursuant to a legal obligation. In the presence of several consolidated accounts established under a legal obligation, only those of the ‘ultimate consolidating entity’ should be used, i.e. the entity at the head of the largest group of entities in which the taxpayer is fully integrated.

In the absence of consolidated financial statements established pursuant to a legal obligation in accordance with one of the accepted accounting standards, consolidated financial statements established on a voluntary basis in which the taxpayer is fully integrated are admitted.

In its opinion to the bill of law, the *Conseil d’Etat* asked to clarify whether the Group Equity Escape was available only to taxpayers which are integrated into consolidated accounts by virtue of a legal obligation or whether voluntary consolidation would also be accepted.²⁶ This question was not answered

23. In EU and Luxembourg doctrine, this rule is known under different names in English, such as the “equity escape rule”, the “group equity ratio escape”, the “group equity clause”, etc. In this article we will refer to this rule as the “Group Equity Escape”.

24. *Clause de sauvegarde*.

25. The Group Equity Escape implemented in the LIR and as interpreted by the Luxembourg tax administration would require a study of its own which is beyond the scope of this article. However, the most significant “clarifications” and conditions brought by the Circular will be further discussed.

26. *Projet de loi n°7318, Avis du Conseil d’Etat du 13 novembre 2018, p. 15.*

by the legislators at the time of the legislative process. In the Budget 2022 bill²⁷, the legislator is clarifying the notion of consolidated group for accounting purposes (*groupe consolidé à des fins de comptabilité financière*) by introducing a new definition in article 164bis LIR and 168bis LIR that consolidated group means a group composed of all entities which are fully included in consolidated financial statements drawn up in accordance with IFRS or the national reporting system of an EU Member State. The new definition is essentially a copy of the definition included in article 4 (8) ATAD 1, yet it does not answer the question of the *Conseil d'Etat*.

Neither the LIR, nor ATAD 1, clarifies which set of consolidated accounts to use in the presence of consolidation at different levels. The Action 4 Report on the other hand defines a group by reference to the top-level company, i.e. the highest level of consolidation. The Action 4 Report further provides that a group does not include entities which are not fully consolidated on a line-by-line basis.²⁸ The Circular follows overall the approach of the Action 4 Report, even though countries were allowed to deviate from these recommendations. That being said, the Action 4 Report also provided other examples of adjustments to bring to the consolidated financial statements.

(ii) The consolidated accounts must be established in accordance with the accepted accounting standards

The consolidated financial statements must be prepared in accordance with one of the accepted accounting standards (*référentiel comptable éligible*), i.e. a recognised accounting standard of an EU Member State, under IFRS (as published by the IASB or as adopted by the EU Regulation (EC) no. 1606/2002), as well as those recognised as equivalent by the EU (Japan, USA, China, Canada and South Korea). The accounting standard to apply on the consolidated accounts is determined by the legal provision of the jurisdiction of the ultimate consolidating entity. For 'voluntary' consolidated accounts, the accounting standard to apply to the consolidated accounts is determined on the basis of the legislation which would have been applicable in the jurisdiction of the ultimate consolidating entity, or under IFRS principles in the absence of such legislation in said jurisdiction. What is meant exactly by voluntary consolidated statements could still be subject to further clarifications.

(iii) The consolidated accounts must be subject to an appropriate control

In line with the recommendation of the Action 4 Report, the consolidated accounts must be audited by an auditor certified under the laws of the ultimate consolidating entity. The audit can be completed pursuant to either a statutory audit or a contractual audit.

4.7.2 Adjustments to the accounts and form of the request

In order to compare the equity/assets ratio of the accounts of the taxpayer with the ratio of the group, the same accounting standards must be used. The stand-alone accounts of the Luxembourg taxpayer filed with the company and trade register do not need to be prepared under the same accounting principles as the consolidated accounts used for the application of the Group Equity Escape. However, in case of different accounting standards, a stand-alone version prepared under the same principle as the ultimate consolidating entity considered must be provided.

For the purpose of applying the Group Equity Escape, the consolidated accounts must, according to the IDLR Circular, be adjusted where applicable. Entities included which are not fully integrated (line by line) in the consolidated accounts but are integrated under a different method (e.g. proportional or equity method), are to be excluded from the consolidated accounts as if any methods other than the full consolidation method do not exist.

The equity/total assets ratio of the taxpayer and the group can then be compared once the consolidated accounts of the ultimate consolidating entity have been adjusted and the accounts of the Luxembourg taxpayer have been prepared under the same accounting standard.

In order to benefit from the Group Equity Escape, the taxpayer must request its application in its tax return and demonstrate that it fulfils all conditions by providing a list of information as indicated in the Circular. It will be interesting to see whether the IDLR form in the 2021 tax returns will be adapted accordingly.

The taxpayer requesting the benefit of the Group Equity Escape is furthermore required to make available on demand not only the consolidated accounts and the adjusted consolidated accounts, but also the audit report to the consolidated accounts and a certificate (*attestation*) established by the relevant certified auditor proving that the adjustments made to the consolidated accounts have been applied correctly.

27. Projet de loi n°7878, session ordinaire 2021-2022, Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2022,

13 octobre 2021.

28. Para. 126 Action 4 Report.

The Circular repeats that the Group Equity Escape is an exception to the main rule. By imposing so many stringent conditions and requirements, the application of the Group Equity Escape may prove to be particularly burdensome for some taxpayers if they seek to comply with the Circular.

4.8 The public infrastructure exception

Exceeding borrowing costs in connection with the financing of long-term public infrastructure are excluded from the scope of the IDLR, provided the project operator, the borrowing costs, the assets and the generated income are all located in the EU. The income arising from the long-term public infrastructure is excluded from the fiscal EBITDA of the taxpayer. This exception included in article 168*bis* (7) b) LIR is very broad.

In the best practice approach set out in the Action 4 Report, the OECD recommends to countries excluding certain ‘public-benefit’ projects to allow the exception only to targeted projects which do not pose a BEPS risk.²⁹ The Circular clarifies that to be eligible, the project must create, renovate, modernise, manage or preserve an asset. Such an asset must be of great magnitude and be recognised to be of public interest by an EU Member State (e.g. school, kindergarten, swimming pool, theatres, libraries, etc.). The notion of project may include projects carried out in accordance with public procurement legislation or projects carried out within the framework of a “public-private partnership”. The scope still leaves room for interpretation on the covered projects.

The Circular explains that in the presence of other activities of the company than the large-scale long-term public infrastructure, an allocation should be made to determine the exceeding borrowing costs and the net income in connection with the public infrastructure project.

5 Conclusion

The various clarifications brought by the Circular, as well the examples and methodology included, are overall welcome and bring certainties to taxpayers.

Further clarifications on specific terms, notably on distressed debt investments and commitments made in Luxembourg SVs would be well received and are necessary considering the importance of the financial sector in Luxembourg.

In the case of the Group Equity Escape specifically, its practical use may be considered as over-complicated by the tax administration due to the conditions, and forms, that taxpayers are expected to comply with.

The IDLR under ATAD 1 were adopted as a measure to discourage base erosion and profit shifting by limiting the deduction of exceeding borrowing costs. In that context, it will be interesting to analyse the proposal of the EU Commission under its *DEBRA* initiative – Debt Equity Bias Reduction Allowance expected in 2022 – and in particular the interaction between the rules when the former discourage any form of debt funding while the latter will aim to encourage equity funding.

29. Para. 64-66, Action 4 Report.

Scissions transfrontalières et associés minoritaires : la nécessité d'encadrer strictement le droit de retrait

François BERNARD

Senior associate, Avocat à la Cour chez Stibbe

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	17
Section 1 ^{re} . Les risques engendrés par une scission transfrontalière	18
§ 1. Présentation	18
§ 2. L'incidence de la règle de la majorité	19
§ 3. Le rapport d'échange inadéquat	19
§ 4. La répartition asymétrique des actions des sociétés bénéficiaires	19
§ 5. La nature transfrontalière de l'opération	20
Section 2. La nécessité d'un juste équilibre entre les différents intérêts	20
Section 3. La Cour de justice, un arbitre impartial ?	21
§ 1. L'incidence de la liberté d'établissement	21
§ 2. L'incidence de la <i>rule of reason</i>	22
Section 4. Le droit de retrait des associés minoritaires opposés à l'opération	23
§ 1. Présentation : un tout nouvel arsenal	23
§ 2. Aspects matériels du droit de retrait	24
§ 3. Aspects temporels du droit de retrait	31
Conclusion	33

Introduction

1. Le 12 décembre 2019, la Directive (UE) 2019/2121 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la Directive (UE) 2017/1132 en ce qui concerne les transformations, fusions et scissions transfrontalières a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*¹. Aboutissement d'un processus législatif pour le moins expéditif² initié par la Commission européenne en 2018³, cette nouvelle directive en matière de droit des sociétés ne cesse d'intriguer car elle promet de bouleverser les pratiques établies au sein de nombreux Etats membres. Parmi les nombreuses innovations qui jalonnent celle-ci et qui sont destinées à encadrer les promesses de mobilité accrue des sociétés faites par la Cour de justice au gré de ses décisions en matière de liberté d'établissement⁴, il y en a deux qui ne manqueront pas d'interpeller tout particulièrement le praticien luxembourgeois.

2. La première de ces innovations n'est autre que l'introduction d'un régime spécifique destiné à régler, bien que de manière limitée, les scissions transfrontalières⁵. Si on peut s'interroger sur les raisons

1. Directive (UE) 2019/2121 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la Directive (UE) 2017/1132 en ce qui concerne les transformations, fusions et scissions transfrontalières (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *J.O.U.E.*, L 321/1, 12 décembre 2019, telle que modifiée par l'article 92, point 5), point b), du Règlement (UE) 2021/23 du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2020 relatif à un cadre pour le redressement et la résolution des contreparties centrales et modifiant les Règlements (UE) n° 1095/2010, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 806/2014 et (UE) 2015/2365, ainsi que les Directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *J.O.*, L 22, 22 janvier 2021, pp. 1-102. (ci-après la « **Directive Mobilité** »).

2. J. SCHMIDT, « Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität 2.0: Die MobilR eröffnet ab 2023 neue Wege », *BB*, 3.2020, p. 1.

3. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil du 25 avril 2018 modifiant la Directive (UE) 2017/1132 en ce qui concerne les transformations, fusions et scissions transfrontalières (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), COM(2018) 241 final (ci-après la « **Proposition de la Commission** »).

4. Voir essentiellement les arrêts suivants : C.J. (gde ch.), arrêt *Polbud – Wykonawstwo sp. z o.o.*, 25 octobre 2017, C-106/16, EU:C:2017:804 (ci-après l'« **arrêt Polbud** ») ; C.J., arrêt *VALE Építési kft*, 12 juillet 2012, C-378/10, EU:C:2012:440 (ci-après l'« **arrêt Vale** ») ; C.J. (gde ch.), arrêt *National Grid Indus BV c. Inspecteur van de Belastingdienst Rijnmond/kantoor Rotterdam*, 29 novembre 2011, C-371/10, EU:C:2011:785 ; C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt*, 16 décembre 2008, C-210/06, EU:C:2008:723 (ci-après l'« **arrêt Cartesio** ») ; C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *SEVIC Systems AG c. Amtsgericht Neuwied*, 13 décembre 2005, C-411/03, EU:C:2005:762

(ci-après l'« **arrêt Sevic** ») ; C.J.C.E., arrêt *Inspire Art Ltd c. Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam*, 30 septembre 2003, C-167/01, EU:C:2003:512 (ci-après l'« **arrêt Inspire Art** ») ; C.J.C.E., arrêt *Überseering BV c. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, 5 novembre 2002, C-208/00, EU:C:2002:632 (ci-après l'« **arrêt Überseering** ») et C.J.C.E., arrêt *Centros Ltd c. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, 9 mars 1999, C-212/97, EU:C:1999:126 (ci-après l'« **arrêt Centros** »).

5. Selon les art. 160bis et 160ter, 4) de la Directive Mobilité, on entend par « scission, une opération par laquelle :

a) une société scindée transfère, au moment de sa dissolution, sans être mise en liquidation, tout son patrimoine actif et passif, à deux ou plusieurs sociétés bénéficiaires moyennant l'attribution aux associés de la société de titres ou d'actions dans les sociétés bénéficiaires et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10 % de la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10 % du pair comptable de ces titres ou actions ('scission complète') ;

b) une société scindée transfère une partie de ses éléments d'actif et de passif à une ou plusieurs sociétés bénéficiaires, dans la société scindée, ou à la fois dans les sociétés bénéficiaires et dans la société scindée et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10 % du pair comptable de ces titres ou actions ('scission partielle') ; ou

c) une société scindée transfère une partie de ces éléments d'actif et de passif à une ou plusieurs sociétés bénéficiaires moyennant l'attribution à la société scindée de titres ou d'actions dans les sociétés bénéficiaires ('scission par séparation'). »

Selon l'art. 160bis de la Directive Mobilité, la scission est dite « transfrontalière » si au moins deux des sociétés impliquées dans l'opération sont régies par le droit d'Etats membres différents.

qui ont pu pousser le législateur européen à limiter son initiative aux seules scissions transfrontalières n'impliquant qu'une société préexistante⁶, il n'en demeure pas moins que l'encadrement de ces opérations connues et autorisées de longue date en droit luxembourgeois⁷ ne restera pas sans incidence. En effet, la procédure consacrée par le législateur européen est beaucoup plus complexe et fastidieuse⁸ que celle figurant actuellement dans la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales⁹.

3. La deuxième de ces innovations est commune aux trois types de restructurations règlementées par la Directive Mobilité, à savoir en sus des scissions transfrontalières, les transformations transfrontalières¹⁰ et les fusions transfrontalières¹¹ et concerne l'introduction d'un droit de retrait contre juste rémunération¹². Pour une juridiction telle que le Grand-Duché de Luxembourg, traditionnellement libérale et pro-majoritaire où la tentative d'introduction d'un droit de retrait pour justes motifs inspirée du droit belge¹³ lors de la réforme de 2016 semble avoir provoqué une véritable levée de boucliers¹⁴, ce mécanisme de protection risque de nuire considérablement à l'attractivité des opérations transfrontalières règlementées par le législateur européen. Le législateur luxembourgeois se retrouvera donc face au défi particulièrement délicat de devoir transposer une directive plus restrictive et plus favorable aux associés minoritaires que son droit national tout en tentant de demeurer fidèle à sa tradition libérale.

4. La tâche promet d'être ardue et dans un marché unique où le nombre d'opérations transfrontalières

augmente de façon exponentielle¹⁵, les enjeux sont réels et le droit luxembourgeois se doit de rester concurrentiel. Dans cette optique, la présente contribution entend, après avoir analysé (i) les risques engendrés par une scission transfrontalière pour les associés minoritaires (section 1), (ii) la nécessité d'un juste équilibre entre la protection des intérêts des associés minoritaires et ceux de la société ainsi que de ses autres *stakeholders*¹⁶ (section 2) et (iii) l'incidence de la liberté d'établissement sur la question (section 3), examiner méthodiquement les aspects tant matériels que temporels de ce droit de retrait (section 4) afin de formuler certaines conclusions sur les caractéristiques que ce dernier devrait revêtir au moment de la transposition de la Directive Mobilité.

Section 1^{re}. Les risques engendrés par une scission transfrontalière

§ 1. Présentation

5. Dans le cadre d'une scission transfrontalière, les associés minoritaires des sociétés impliquées n'en courent pas moins de quatre risques distincts. Si le droit de retrait qui est au centre de cette étude n'a pas vocation à être le seul mécanisme mis en place par le législateur européen pour en protéger les associés minoritaires, leur identification constitue une étape préalable indispensable à la compréhension de la genèse de ce droit qui pourrait sembler exorbitant aux yeux de plus d'un praticien.

6. Pour une étude détaillée de cette question et la thèse que ce choix procède d'une habile stratégie de la Commission européenne visant à concrétiser les scissions transfrontalières au sein du marché intérieur en deux étapes successives, voir : F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, Bruxelles, Larcier, 2021.

7. Selon l'art. 1030-1, § 3, de la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales introduit par la loi du 23 mars 2007, « [u]ne société ou groupement d'intérêt économique, tels que visés au premier alinéa, peut également contracter une opération de scission avec une société ou groupement d'intérêt économique étranger pour autant que le droit national de cette dernière ou de ce dernier ne s'y oppose pas ». Pour un exemple récent de scission transfrontalière entre le Luxembourg et la Belgique, voir le projet de scission du 13 septembre 2020 de la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois TRANSLATE 4 U au profit de la société à responsabilité limitée de droit belge TRANSLATE 4U2, disponible sur <https://www.lbr.lu> (28 novembre 2021).

8. Pour une étude détaillée de la nouvelle procédure de scission transfrontalière consacrée par le législateur européen, voir F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, op. cit., pp. 367 à 545.

9. Le régime luxembourgeois actuel des scissions transfrontalières est minimaliste et l'art. 1030-1, al. 3, de la Loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée (ci-après la « **Loi du 10 août 1915** ») se contente d'énoncer qu'« [u]ne société ou un groupement d'intérêt économique, tels que visés au premier alinéa, peut également contracter une opération de scission avec une société ou un groupement d'intérêt économique étranger pour autant que le droit national de cette dernière ou de ce dernier ne s'y oppose pas. »

10. Selon l'art. 86ter, 2), de la Directive Mobilité, on entend par « transformation transfrontalière, une opération par laquelle une société, sans être dissoute ou liquidée ou mise en liquidation, transforme la forme juridique sous laquelle elle est immatriculée dans un Etat membre de départ en une des formes juridiques de l'Etat membre de destination [...], et transfère au moins son siège statutaire dans l'Etat membre de destination, tout en conservant sa personnalité juridique ».

11. Selon l'art. 119, 2), de la version consolidée de la Directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés (texte codifié) (texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), disponible sur <http://eur-lex.europa.eu> (28 novembre 2021)

(ci-après « la **Directive Sociétés** »), on entend par « fusion, l'opération par laquelle :

a) une ou plusieurs sociétés transfèrent, par suite et au moment de leur dissolution sans liquidation, l'ensemble de leur patrimoine, actif et passif, à une autre société préexistante – la société absorbante –, moyennant l'attribution à leurs associés de titres ou de parts représentatifs du capital social de l'autre société et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10 % de la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, du pair comptable de ces titres ou parts ; ou

b) deux ou plusieurs sociétés transfèrent, par suite et au moment de leur dissolution sans liquidation, l'ensemble de leur patrimoine actif et passif, à une société qu'elles constituent – la nouvelle société –, moyennant l'attribution à leurs associés de titres ou de parts représentatifs du capital social de cette nouvelle société et, éventuellement, d'une soulte en espèces ne dépassant pas 10 % de la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, du pair comptable de ces titres ou parts ; ou

c) une société transfère, par suite et au moment de sa dissolution sans liquidation, l'ensemble de son patrimoine, actif et passif, à la société qui détient la totalité des titres ou des parts représentatifs de son capital social ».

Selon l'art. 118 de la Directive Sociétés, la fusion sera dite « transfrontalière » à partir du moment où au moins deux des sociétés impliquées dans l'opération relèvent de la législation d'Etats membres différents.

12. Art. 86decies, §§ 1 à 5 (transformations transfrontalières), art. 126bis, §§ 1 à 5 (fusions transfrontalières) et art. 160decies, §§ 1 à 5 (scissions transfrontalières) de la Directive Mobilité.

13. Art. 2:68 et 2:69 du Code des sociétés et des associations belge (ci-après le « **CSA** »), disponible sur <http://www.ejustice.just.fgov.be/> (28 novembre 2021).

14. Pour une étude détaillée de cette question, voir I. CORBISIER, « La réforme du droit luxembourgeois des sociétés », *Rev. prat. soc.-T.R.V.*, 2017, pp. 445 et 446, n° 47.

15. Pour une étude détaillée sur le sujet, voir Th. BIERMEYER et M. MEYER, *Cross-border corporate mobility in the EU – Empirical findings 2020 – 1st edition*, disponible sur <https://papers.ssrn.com> (28 novembre 2021).

16. Par « stakeholder » on entend « tout individu ou groupe sur lequel les activités de la société ont un impact, en ce compris les travailleurs, les consommateurs et la communauté locale ». Voir : Chr. A. MALLIN, *Corporate governance*, 2nd ed., Oxford, Oxford University Press, 2007, p. xix.

§ 2. L'incidence de la règle de la majorité

6. Comme la règle de la majorité prévaut en principe en matière de sociétés de capitaux¹⁷, l'associé minoritaire qui ne détiendrait qu'un faible pourcentage des droits de vote risque de se faire imposer une opération aux conséquences particulièrement lourdes par les associés majoritaires¹⁸. En effet, l'approbation d'une scission transfrontalière, à l'instar de celle d'une fusion transfrontalière¹⁹, ne requiert que des conditions de majorité renforcées²⁰ dans les sociétés de capitaux visées par la Directive Mobilité²¹ et le principe a fait l'objet d'une confirmation dans le texte de la Directive Mobilité²².

§ 3. Le rapport d'échange inadéquat

7. Dans le cadre d'une scission transfrontalière, le rapport d'échange, c'est-à-dire le nombre d'actions des sociétés bénéficiaires qui seront attribuées en échange d'une ou de plusieurs action(s) de la société scindée suite à la transmission à titre universel du patrimoine de cette dernière²³ revêt une importance considérable car il déterminera directement la composition du nouvel actionariat des sociétés bénéficiaires. Son caractère juste et approprié est donc essentiel pour garantir la protection des associés tant de la société scindée que des sociétés bénéficiaires. En effet, les premiers auront tout intérêt à ce que leurs actions soient surévaluées afin de s'assurer que leur investissement prenne de la valeur dans le cadre de l'opération, alors que les associés des sociétés bénéficiaires, pour peu qu'il y en ait, chercheront, au contraire, à éviter une sous-évaluation de leurs actions qui aurait pour conséquence une réduction de la valeur de leur participation dans la société bénéficiaire et une dilution excessive de leurs droits. Il découle tout naturellement de ce principe des vases communicants que si le rapport d'échange n'a pas été

fixé de manière adéquate, les associés d'une des sociétés impliquées dans l'opération subiront une dilution excessive de leur participation²⁴.

8. Or, comme ce rapport d'échange est en principe déterminé par les associés majoritaires, il suffit d'envisager l'hypothèse d'une scission transfrontalière d'une société A ayant un associé majoritaire détenant 84 % des actions et un associé minoritaire détenant 16 % au profit de deux sociétés existantes détenues toutes deux à 100 % par l'associé majoritaire pour constater que ce dernier, en sous-évaluant volontairement la société scindée pourrait aisément diluer l'associé minoritaire au sein des sociétés bénéficiaires.

9. S'il convient de préciser que ce risque de dilution concernera aussi bien les associés de la société scindée que ceux des sociétés bénéficiaires²⁵, il est également important de mentionner qu'il sera restreint aux seules scissions impliquant plus d'une société préexistante puisque par définition, dans une scission par constitution de nouvelles sociétés, les associés de la société scindée ne sauraient être dilués²⁶.

§ 4. La répartition asymétrique des actions des sociétés bénéficiaires

10. Dans le cadre d'une scission transfrontalière, la répartition des actions des sociétés bénéficiaires peut se faire de deux manières distinctes²⁷. Il est ainsi possible soit d'attribuer symétriquement de nouvelles actions de toutes les sociétés bénéficiaires à l'intégralité des associés de la société scindée, soit de procéder à une répartition asymétrique des nouveaux titres²⁸. Poussée à l'extrême, cette latitude implique qu'il est possible d'aller jusqu'à une situation d'asymétrie totale où chaque associé de la société scindée ne sera associé que d'une seule société bénéficiaire²⁹. Cette dernière configuration est fréquente dans les cas où

17. Rapport sur la transposition de la Directive « fusions-scissions » du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, 23 novembre 2020, disponible sur <https://www.hcjp.fr> (28 novembre 2021), p. 10.

18. 16^e considérant, 2^e phrase, de la Directive Mobilité et Impact assessment accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards the use of digital tools and processes in company law and Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/1132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions of April 25, 2018, SWD(2018) 141 final, disponible sur <http://www.europarl.europa.eu> (28 novembre 2021) (ci-après l'« **Etude d'impact** »), p. 22.

19. Art. 1021-3 de la Loi de 1915.

20. Art. 1031-3 de la Loi de 1915.

21. Art. 160ter, 1), de la Directive Mobilité et Annexe II de la Directive Sociétés qui cite les sociétés anonymes, les sociétés en commandite par actions et les sociétés à responsabilité limitée pour le Luxembourg.

22. Selon l'article 160nonies, § 3, de la Directive Mobilité, « [L]es États membres veillent à ce que l'approbation du projet de scission transfrontalière et de toute modification de ce projet requière une majorité qui ne peut être inférieure aux deux tiers mais n'excédant pas 90 % des voix afférentes soit aux actions, soit au capital souscrit représenté à l'assemblée générale. En tout état de cause, le seuil des votes ne doit pas être supérieur à celui prévu par le droit national pour l'approbation des fusions transfrontalières. ».

23. G. LANFERMANN in H. KALLMEYER (dir.), *Umwandlungsgesetz*, 7^e éd., Köln, Dr. Otto Schmidt Verlag, 2020, § 126, n° 8 ; J. MITTERECKER, *grenzüberschreitende Verschmelzungen*, Wien, Verlag Österreich, 2014, p. 233 et H. SCHRÖER et G. GREITEMANN in J. SEMLER, A. STENGEL et N. LEONARD (dir.), *Umwandlungsgesetz*, 5^e éd., C. H. Beck, München, 2021, § 126, n° 35.

24. Etude d'impact, p. 22 et F. BERNARD, « L'avènement des scissions transfrontalières », *D.A.O.R.*, 2018/3, n° 127, p. 44 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen nach dem EU-Company Law Package », *ZfP*, 2018, p. 308 ; R. MARSCH-BARNER et St. OPPENHOFF in H. KALLMEYER (dir.), *ibidem*, § 15, n° 1 ; J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 427 ; O. MÖRSDORF, « Der Entwurf einer Richtlinie für grenzüberschreitende Umwandlungen – Meilenstein oder Scheinriese », *EuZW*, 2019, p. 145 et J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions, transfers of seat : Is there a need to legislate ?*, Juin 2016, PE 556.960, disponible sur <http://www.europarl.europa.eu> (28 novembre 2021), p. 20.

25. F. BERNARD, *ibidem*, p. 44 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 308 et M. WINNER, « Protection of creditors and minority shareholders », *ECFR*, 1-2/2019, p. 62.

26. Voir en ce sens : M. WINNER, *ibidem*, p. 62.

27. C. CATHIARD, J.-M. MOULIN et J.-L. NAVARRO, *Fusion, scission et apport partiel d'actif*, Paris, Dalloz, 2019, p. 115, n° 269 ; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et H. CULOT, *Droit des sociétés*, 5^e éd., Bruxelles, Larcier, 2020, p. 877, n° 1606 ; H. SCHRÖER et G. GREITEMANN in J. SEMLER, A. STENGEL et N. LEONARD (dir.), *op. cit.*, § 126, n° 29 et Th. TILQUIN, *Traité des fusions et scissions*, Bruxelles, Kluwer, 1993, pp. 219 et 220, n° 309.

28. Art. 139, § 2, de la Directive Sociétés.

29. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et H. CULOT, *op. cit.*, p. 877, n° 1606 ; H. SCHRÖER et G. GREITEMANN in J. SEMLER, A. STENGEL et N. LEONARD (dir.), *op. cit.*, § 126, n° 29 ; M. SICKINGER in H. KALLMEYER (dir.), *op. cit.*, § 123, n° 5 ; et Th. TILQUIN, *op. cit.*, pp. 219 et 220, n° 309.

l'actionnariat de la société scindée peut aisément être réparti entre deux groupes distincts ne souhaitant plus travailler ensemble³⁰.

11. Dans le cadre d'un conflit entre associés minoritaires et majoritaires, il s'ensuit que si la répartition des actions des sociétés bénéficiaires est décidée par les associés majoritaires, les associés minoritaires risquent de se retrouver isolés au sein de la société bénéficiaire à laquelle toutes les activités en perte de vitesse auront été allouées³¹, voire de se faire exclure³². Ce risque pourrait être éliminé très simplement en imposant une condition de proportionnalité, mais cette solution a été rejetée de longue date en raison de son manque de flexibilité³³.

§ 5. La nature transfrontalière de l'opération

12. Comme par définition, une scission transfrontalière emporte un changement du droit applicable aux associés de la société scindée, elle sera de ce fait susceptible d'être dommageable pour les associés minoritaires³⁴. Ce risque ne concerne donc que les associés de la société scindée exposés à un changement de *lex societatis*³⁵. En effet, comme la protection des associés minoritaires varie sensiblement d'un Etat membre à un autre³⁶, le droit national des sociétés bénéficiaires peut s'avérer fort différent et même moins protecteur à leur égard³⁷. A titre d'illustration, ce sera notamment le cas si les règles en matière de quorums de présence et de majorité de vote sont moins strictes dans l'Etat membre d'au moins une des sociétés bénéficiaires

ou encore si les conditions pour faire reconnaître un abus de majorité ou mettre en cause la responsabilité des administrateurs sont plus restrictives que dans l'Etat d'origine³⁸.

Section 2. La nécessité d'un juste équilibre entre les différents intérêts

13. Par définition, un régime de protection des associés minoritaires doit aboutir à un compromis équilibré entre d'une part, la nécessité de protéger de manière efficace les intérêts des associés minoritaires impliqués dans l'opération et d'autre part, la nécessité de ne pas empêcher une entreprise de réaliser à brève échéance une opération économiquement importante pour son développement, voire essentielle à sa survie³⁹. En effet, introduire un mécanisme de protection excessif pourrait engendrer une certaine méfiance des acteurs économiques face aux opérations de scission transfrontalière et cantonner celles-ci aux opérations de restructuration intra-groupes⁴⁰. La recherche de cet équilibre est rendue encore plus délicate par le fait que la règle de la majorité est un des fondements du droit des sociétés⁴¹ et qu'il ne convient d'y déroger que dans le cadre de la protection des intérêts légitimes des associés minoritaires⁴². Ceci implique qu'un régime de protection des associés minoritaires ne peut constituer un frein excessif à la mobilité transfrontalière des sociétés, mais doit en même temps limiter les risques de comportements opportunistes

30. C. CATHIARD, J.-M. MOULIN et J.-L. NAVARRO, *op. cit.*, p. 115, n° 269.

31. Voir en ce sens : Projet de loi modifiant, en ce qui concerne les fusions et les scissions de sociétés, les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, exposé des motifs, *Doc.*, Chambre, 1989-1990, 1214/1, p. 28 et European Company Law Experts (ECL), « The Commission's 2018 proposal on corporate mobility – An assessment », *ECFR*, 1-2/2019, p. 215 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 63.

32. Voir en ce sens : J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions...*, *op. cit.*, p. 31 qui parle de l'utilisation d'une scission transfrontalière pour réaliser un véritable *squeeze-out* des minoritaires.

33. Projet de loi modifiant, en ce qui concerne les fusions et les scissions de sociétés, les lois sur les sociétés commerciales coordonnées le 30 novembre 1935, exposé des motifs, *Doc.*, Chambre, 1989-1990, 1214/1, p. 28.

34. Etude d'impact, p. 27 ; Bech-Bruun et Lexidale, *Study on the application of the cross-border mergers directive*, septembre 2013, <https://op.europa.eu> (28 novembre 2021) (ci-après l'« **Etude Bech-Bruun et Lexidale** »), p. 68 et F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, « Cross-Border Conversions in the EU: The EU Commission Proposal », *ECFR*, 1-2/2019, p. 29 ; S. FRAZZANI, C. ANGELICI, J. HOFFMANN, S. MEDICI et F. SCIAUDONE, *The Polbud judgment and the freedom of establishment for companies in the European Union: problems and perspectives*, Study for the JURI committee, PE 608.833, Octobre 2018, disponible sur <http://www.europarl.europa.eu> (28 novembre 2021), p. 21 ; O. MÖRSDDORF, *op. cit.*, p. 146 ; J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions...*, *op. cit.*, p. 20 ; E. SCHOLLMEYER, « Der Verschmelzungs-, Spaltungs- und Formwechselbericht nach der neuen Umwandlungsrichtlinie », *AG*, 2019, p. 546 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 63 et Av. gén., J. KOKOTT, concl. préc. C.J. (gde ch.), arrêt *Polbud-Wykonawstwo sp. z o.o.*, en liquidation, 4 mai 2017, C-106/16, EU:C:2017:351, pt. 62.

35. M. WINNER, *ibidem*, p. 63.

36. Pour une étude détaillée des différents mécanismes de protection des actionnaires minoritaires au sein de l'Union européenne, y compris le Royaume-Uni, voir l'étude dirigée par TGS Baltic pour la Commission européenne sur le sujet : Study on minority shareholders protection, TGS Baltic, janvier 2018, disponible sur <https://op.europa.eu> (28 novembre 2021) (ci-après l'« **Etude TGS Baltic** »). Voir également : B. LECOURT, « Chronique de droit européen des sociétés – Les droits des actionnaires minoritaires au

sein de l'Union européenne », *Rev. Soc.*, novembre 2018, n° 11, pp. 677 à 684.

37. Etude d'impact, p. 27 ; Etude Bech-Bruun et Lexidale, p. 68 ; C. GERNER-BEUERLE, F. MUCCIARELLI, E. SCHUSTER et M. SIEMS, « Cross-border reincorporations in the European Union, the case for comprehensive harmonisation », *Journal of Corporate Law Studies*, 2018, vol 18, p. 2 ; Th. PAPADOPOULOS, « The magnitude of EU fundamental freedoms: application of the freedom of establishment to the Cross-Border Mergers Directive », *EBLR*, 2012, pp. 536 et 537 ; M. WINNER, *op. cit.*, p. 63 et Th. WACHTER, « Neues zum Europäischen Umwandlungsrecht (I) – Grenzüberschreitende Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechsel », *GmbH-StB*, 2018, p. 284 et arrêt *Überseering*, pt. 88.

38. Voir en ce sens à propos des transformations transfrontalières : F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, *op. cit.*, p. 29, note 40 et M. FALLON et E.-J. NAVEZ, « La transformation transfrontalière d'une société par transfert du siège statutaire après l'arrêt *Polbud* », *Rev. prat. soc.*, 2018, p. 371.

39. Voir en ce sens à propos des transformations transfrontalières : F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, *ibidem*, pp. 27 et 28. Voir en ce sens également à propos des fusions transfrontalières : Etude Bech-Bruun et Lexidale, p. 69 et J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 427. Voir en ce sens à propos des fusions, scissions et transformations transfrontalières : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, « Gesellschafterschutz in der grenzüberschreitenden Verschmelzung », *ZIP*, 2018, p. 2255 ; ECLÉ, *op. cit.*, p. 209 ; M. FUENTES NARRO, « Cross-border conversions and the company law package » in Er. KOVÁCS et M. WINNER (dir.), *Stakeholder protection in restructuring – Selected company and labour law issues*, Baden-Baden, Nomos, 2019, p. 34 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 45.

40. Voir en ce sens à propos du droit de retrait en cas de fusion transfrontalière : T. DRYGALA et T. VON BRESSENSDORF, « Gegenwart und Zukunft grenzüberschreitender Verschmelzungen und Spaltungen », *NZG*, 2016, p. 1163.

41. N. NOHLEN, *Binnenmarktkonformer Minderheitenschutz bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung von Aktiengesellschaften*, Baden-Baden, Nomos, 2012, p. 29.

42. Voir en ce sens : K. GEENS et M. WYCKAERT, « Cross-border mergers and minority protection – An open-ended harmonization », *Utrecht Law Review*, mars 2008, vol. 4, n° 1, p. 40.

de la part des associés majoritaires tentés d'utiliser l'opération pour nuire aux intérêts des associés minoritaires⁴³. En d'autres termes, il convient d'éviter à la fois qu'une scission transfrontalière ne puisse être utilisée comme un moyen de spoliation des associés minoritaires et qu'une telle opération ne fournisse un moyen d'extorsion aux associés minoritaires⁴⁴.

Section 3. La Cour de justice, un arbitre impartial ?

§ 1. L'incidence de la liberté d'établissement

14. Consacrée à l'article 49 du TFUE⁴⁵, la liberté d'établissement permet à tout ressortissant de l'Union européenne de « *participer, de façon stable et continue, à la vie économique d'un [autre] État membre* »⁴⁶. Elle peut être soit primaire, soit secondaire. Dans le premier cas, elle emporte le droit pour un ressortissant d'exercer une activité non salariée et de créer une entreprise sur le territoire d'un autre État membre afin d'y exercer une activité économique⁴⁷. Dans le deuxième cas, elle emporte alors la possibilité pour un ressortissant établi à titre principal dans un État membre d'exercer une activité économique accessoire sur le territoire d'un autre État membre au moyen d'agences, de succursales ou de filiales, tout en précisant que la Cour de justice a rappelé à de nombreuses reprises que cette énumération n'était pas exhaustive⁴⁸.

15. Comme les activités économiques au sein du marché intérieur sont loin d'être exclusivement exercées par des personnes physiques, l'article 54 du TFUE⁴⁹ étend la liberté d'établissement aux sociétés pour autant qu'elles remplissent deux conditions cumulatives, à savoir (i) qu'elles soient constituées en conformité avec le droit d'un État membre et (ii) qu'elles aient leur siège statutaire, leur administration centrale ou leur principal établissement à l'intérieur de l'Union européenne.

16. Dans le cadre de la construction du droit européen de la mobilité transfrontalière des sociétés, et face aux échecs répétés des initiatives supranationales comme la proposition de directive sur les fusions transfrontalières de 1985⁵⁰ ou le projet de quatorzième directive sur le transfert transfrontalier du siège statutaire d'une société⁵¹, la Cour de justice, par le biais de sa jurisprudence en matière de liberté d'établissement, a fréquemment joué un rôle de précurseur dans les développements et la consécration des modes de mobilité transfrontalière des sociétés⁵². Cette évolution de la juridiction suprême européenne en « *agressive engine of integration* »⁵³, s'explique notamment par le fait qu'elle est structurellement incitée à privilégier l'intégration européenne par le biais d'une interprétation téléologique du TFUE⁵⁴. En effet, contrairement aux autres institutions européennes, comme la Commission ou le Parlement, elle est moins sensible à la dimension politique de la matière⁵⁵ de sorte que les conclusions auxquelles elle aboutit sont bien moins susceptibles d'être biaisées par des considérations extra-légales⁵⁶.

43. Voir en ce sens à propos des transformations transfrontalières : F. GARCIA-MARTÍN et E. GANDÍA, *op. cit.*, p. 28. Voir également en ce sens : Fusions et scissions transfrontalières – Résolution du Parlement européen du 13 juin 2017 sur la conduite des fusions et scissions transfrontalières (2016/2065(INI)), disponible sur <http://www.europarl.europa.eu> (28 novembre 2021), p. 9.

44. M. FUENTES NAHARRO, *op. cit.*, p. 34.

45. L'art. 49 du TFUE, ancien art. 43 du TCE, énonce que « [d]ans le cadre des dispositions ci-après, les restrictions à la liberté d'établissement des ressortissants d'un État membre dans le territoire d'un autre État membre sont interdites. Cette interdiction s'étend également aux restrictions à la création d'agences, de succursales ou de filiales, par les ressortissants d'un État membre établis sur le territoire d'un État membre.

La liberté d'établissement comporte l'accès aux activités non salariées et leur exercice, ainsi que la constitution et la gestion d'entreprises, et notamment de sociétés au sens de l'article 54, deuxième alinéa, dans les conditions définies par la législation du pays d'établissement pour ses propres ressortissants, sous réserve des dispositions du chapitre relatif aux capitaux. »

46. C.J., arrêt *Trustees of the P Panayi Accumulation and Maintenance Settlements c. Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs*, 14 septembre 2017, C-646/15, EU:C:2017:682, pt. 27 ; C.J. (gde ch.), arrêt *Schmelz c. Finanzamt Waldviertel*, 26 octobre 2010, C-97/09, EU:C:2010:632, pt. 37 ; C.J.C.E., arrêt *Centro di Musicologia Walter Stauffer c. Finanzamt München für Körperschaften*, 14 septembre 2006, C-386/04, EU:C:2006:568, pt. 18 ; C.J.C.E., arrêt *Gebhard c. Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano*, 30 novembre 1995, C-55/94, EU:C:1995:411 (ci-après l'« **arrêt Gebhard** »), pt. 25 et Av. gén., A. TIZZANO, concl. préc. C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *SEVIC Systems AG c. Amtsgericht Neuwied*, 13 décembre 2005, C-411/03, EU:C:2005:437, pt. 29.

47. Chr. ALLMENDINGER, *Die Beschlussfassung zum grenzüberschreitenden Wegzug im Binnenmarkt*, Baden-Baden, Nomos, 2016, p. 25 et St. LEIBLÉ in S. HEIDINGER, L. MICHALSKI, St. LEIBLÉ et J. SCHMIDT (dir.), *GmbHG*, 3^e éd., München, Verlag C. H. Beck, 2017, p. 57, n° 20 et C.J.C.E., arrêt *Lasteyrie du Saillant c. Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie*, 11 mars 2004, C-9/02, EU:C:2004:138 (ci-après l'« **arrêt Lasteyrie du Saillant** »), pt. 40.

48. Voir en ce sens : M. LUBY, « Liberté d'établissement des sociétés et fusions transfrontalières », *Recueil Dalloz*, 2006, www.dalloz.fr (28 novembre 2012), p. 3 ; J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 61 et Th. TILQUIN et J.-A. DELCORDE, « La fusion transfrontalière de sociétés de capitaux en droit belge après la transposition de la directive 2005/56/CE », *Rev. prat. soc.*, 2009, p. 17, n° 12 et C.J.C.E., arrêt *Commission des Communautés européennes c. République*

fédérale d'Allemagne, 4 décembre 1986, C-205/84, EU:C:1986:463, pt. 21 et Av. gén., A. TIZZANO, concl. préc. C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *SEVIC Systems AG c. Amtsgericht Neuwied*, 13 décembre 2005, C-411/03, EU:C:2005:437, pt. 39.

49. L'article 54 du TFUE, ancien art. 48 du TCE, énonce que « [l]es sociétés constituées en conformité de la législation d'un État membre et ayant leur siège statutaire, leur administration centrale ou leur principal établissement à l'intérieur de l'Union sont assimilées, pour l'application des dispositions du présent chapitre, aux personnes physiques ressortissantes des États membres. Par sociétés, on entend les sociétés de droit civil ou commercial, y compris les sociétés coopératives, et les autres personnes morales relevant du droit public ou privé, à l'exception des sociétés qui ne poursuivent pas de but lucratif. »

50. Proposition de dixième directive du Conseil fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du Traité instituant la Communauté économique européenne concernant les fusions transfrontalières des sociétés anonymes, COM (84) 727 final, présentée par la Commission au Conseil le 14 janvier 1985, J.O.C.E., C 23/11, 23 janvier 1985. Voir à ce sujet : D. BEUTEL, *Der neue rechtliche Rahmen grenzüberschreitender Verschmelzungen in der EU*, München, Herbert Utz Verlag, 2008, pp. 108 et 109 ; J. MITTERECKER, *op. cit.*, pp. 100 et 101 et D. WILLERMAIN, « Les fusions transfrontalières de sociétés », *J.T.*, 10 octobre 2009, n° 6365, p. 582.

51. Voir notamment à ce sujet : Th. TILQUIN et J.-A. DELCORDE, *op. cit.*, p. 16, n° 11 et E. WYMEERSCH, « Is a directive on corporate mobility needed ? », *E.B.O.R.*, mars 2007, vol. 8, n° 1, pp. 161 à 169.

52. W. BAYER et J. SCHMIDT, « Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften : Formwechsel durch isolierte Satzungsitzverlegung », *ZIP*, 2017, p. 2225 et M. COMBET, *L'établissement des sociétés en droit de l'Union européenne – Contribution à l'étude de la création jurisprudentielle d'un droit subjectif*, Paris, mare & martin, 2017, p. 51.

53. R. D. KELEMEN, « The political foundations of judicial independence in the European Union », *Journal of European Public Policy*, 2012, p. 51.

54. Voir notamment en ce sens : E. DUBOUT, « Le libéralisme politique de la Cour de justice – Le cas de la liberté d'entreprise », in L. CLÉMENT-WILTZ (dir.), *Le rôle politique de la Cour de justice de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 2018, p. 151 ; R. D. KELEMEN, *ibidem*, p. 51 ; Th. HORSLEY, « Reflections on the role of the Court of justice as the motor of European integration : legal limits to judicial lawmaking », *C.M.L.R.*, n° 50, 2013, p. 954.

55. Voir en ce sens : E. DUBOUT, *ibidem*, p. 148.

56. E. DUBOUT, *ibidem*, p. 151 ; Th. HORSLEY, *op. cit.*, p. 943 et Fr. SCHARPF, « Perpetual momentum : directed and unconstrained ? », *Journal of European Policy*, 2012, p. 128.

ou de refléter fidèlement les préférences politiques des Etats membres dont les différents juges sont issus⁵⁷. Cette tendance se confirme au gré de l'étude des trois mécanismes de mobilité dont la Cour de justice a eu à traiter par le passé, à savoir les transferts de siège, tant du point de vue de l'Etat d'origine⁵⁸ que de l'Etat d'accueil⁵⁹, les fusions transfrontalières⁶⁰ et les transformations transfrontalières⁶¹.

17. Bien qu'elle n'ait encore jamais eu l'occasion de se prononcer sur l'applicabilité de la liberté d'établissement à une hypothèse de scission transfrontalière, la Cour de justice a explicitement reconnu que les fusions transfrontalières⁶², avec lesquelles les scissions transfrontalières entretiennent un lien de parenté très particulier⁶³, et les transformations transfrontalières⁶⁴ constituaient des « modalités particulières d'exercice de la liberté d'établissement »⁶⁵. C'est donc en toute logique et par souci de cohérence, que la grande majorité des auteurs⁶⁶, de même que le législateur européen⁶⁷, considèrent qu'il en va de même pour les scissions transfrontalières.

§ 2. L'incidence de la *rule of reason*

18. Bien qu'elle constitue une disposition fondamentale du Traité⁶⁸, la liberté d'établissement n'en est pas pour autant absolue et la prohibition des restrictions à celle-ci ne s'abat pas indistinctement. En effet, contrairement aux mesures directement discriminatoires⁶⁹, les mesures indirectement discriminatoires⁷⁰ et indistinctement applicables⁷¹ sont susceptibles

d'être justifiées aux conditions du « *Gebhard test* »⁷², également dénommé « *rule of reason* »⁷³. C'est-à-dire qu'elles sont admissibles pour peu (i) qu'elles soient justifiées par une raison impérieuse d'intérêt général, (ii) qu'elles soient adéquates, c'est-à-dire propres à réaliser cet objectif et (iii) qu'elles soient proportionnées, c'est-à-dire qu'elles n'aillent pas au-delà de ce qui est nécessaire pour l'atteindre⁷⁴.

19. Comme il est indéniable que l'octroi d'un droit de retrait aux associés minoritaires est de nature à « *dissuader* »⁷⁵ les sociétés de faire usage de leur liberté d'établissement, ne fût-ce qu'en raison du risque de retard ou de blocage de l'opération ou encore de l'impact potentiel sur les liquidités de la société, celui-ci constituera automatiquement une entrave à la liberté d'établissement en principe prohibée. Par conséquent, une telle entrave devra nécessairement remplir les conditions du « *Gebhard test* » pour être admissible. Or, si la protection des intérêts des associés minoritaires a été reconnue de longue date comme une raison impérieuse d'intérêt général⁷⁶, la jurisprudence de la Cour de justice ne contient pas de précisions sur les contours que ce dernier devrait revêtir dans le cadre d'une opération transfrontalière pour être à la fois adéquat et proportionné. Sous la férule de cet implacable arbitre que représente la Cour de justice, le législateur luxembourgeois devra donc veiller à transposer le droit de retrait de manière conforme à la liberté d'établissement.

57. Voir en ce sens : E. DUBOUT, *ibidem*, p. 148 ; Th. HORSLEY, *ibidem*, p. 943 et Fr. SCHARPF, *ibidem*, p. 128.

58. Voir arrêt *Daily Mail* et arrêt *Cartesio*.

59. Voir arrêt *Centros*, arrêt *Überseering* et arrêt *Inspire Art*.

60. Voir arrêt *Sevic*.

61. Voir arrêt *Vale* et arrêt *Polbud*.

62. 1^{er} considérant de la Directive Mobilité et arrêt *Sevic*, pt. 19.

63. Voir en ce sens : L. ATHLAN et St. TORCK, « Les scissions transfrontalières », *Cah. dr. entreprise*, n° 6, novembre 2011, dossier 36, p. 1 ; Th. PRÜM, *Die grenzüberschreitende Spaltung*, Konstanz, Hartung-Gorre Verlag, 2006, p. 16 ; A. REIK, *Grenzüberschreitende Restrukturierungen von Unternehmen – Eine bilaterale Untersuchung zwischen Deutschland und Frankreich*, thèse, Würzburg, 2001, disponible sur <https://opus.bibliothek.uni-wuerzburg.de> (28 novembre 2021), p. 300 ; E. ROELOFS, *Grensoverschrijdende juridische Splitsing van Kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, p. 347 ; J. SCHMEIDLER, *La protection des créanciers dans les fusions internationales de sociétés : droit international et droit comparé*, thèse, Paris II, 2011, p. 6, n° 9 ; J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions...*, *op. cit.*, p. 27 ; Chr. TEICHMANN, « The Company Law Package – Content and State of Play », *ECFR*, 1-2/2019, p. 13 et Th. TILQUIN et J.-A. DELCORDE, *op. cit.*, p. 50, n° 71.

64. 2^e considérant de la Directive Mobilité et arrêt *Polbud*, pt. 44 ; C.J., arrêt *Vale*, pt. 33 et arrêt *Cartesio*, pts. 112-133.

65. Arrêt *Sevic*, pt. 19.

66. Voir not. : L. ATHLAN et St. TORCK, *op. cit.*, p. 3 ; F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, *op. cit.*, p. 19 ; L. HANSEN, « Merger, moving and division across national borders – When case law breaks through and overtakes directives », *EBLR*, 2007, p. 195 ; M. SIEMS, « *Sevic* : beyond cross-border-mergers », *EBOR*, n° 8, 2007, <http://papers.ssrn.com> (28 novembre 2021), p. 314 et Chr. TEICHMANN et R. KNAIER, « Grenzüberschreitender Formwechsel nach « Polbud » – Die neue Umwandlungsfreiheit im Binnenmarkt », *GmbH*, 2017, p. 1319.

67. 5^e considérant de la Directive Mobilité.

68. C.J.C.E., arrêt *Segers c. Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen*, 10 juillet 1986, EU:C:1986:308, C-79/85, pt. 12.

69. Par « *discrimination directe* », on entend toute discrimination fondée directement sur la nationalité des ressortissants. Pour un cas d'application, voir : C.J.C.E., arrêt *Royal Bank of Scotland plc c. Elliniko Dimosio (Etat hellénique)*, 29 avril 1999, C-311/97, EU:C:1999:216.

70. Par « *discrimination indirecte* », on entend toute discrimination qui, bien que n'étant pas directement basée sur la nationalité, aboutit au même résultat par le biais d'autres critères de distinction. Pour un cas d'application, voir : C.J., arrêt *Elodie Giersch e.a. c. État du Grand-Duché de Luxembourg*, 20 juin 2013, C-20/12, EU:C:2013:411.

71. Par « *mesure indistinctement applicable* », on entend une mesure qui est indistinctement applicable à des sujets nationaux et à des sujets d'autres Etats membres. Voir : Av. gén., A. TIZZANO, concl. préc. C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *SEVIC Systems AG c. Amtsgericht Neuwied*, 13 décembre 2005, C-411/03, EU:C:2005:437, pt. 55.

72. Si elle est certes logique, la distinction entre mesures directement discriminatoires, mesures indirectement discriminatoires et mesures indistinctement applicables n'en est pas pour autant systématiquement suivie par la Cour de justice. Cette dernière a en effet davantage tendance à se focaliser sur l'existence ou non d'une entrave à la liberté d'établissement. Voir en ce sens : St. LEIBLE et J. HOFFMANN, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen im Binnenmarkt nach SEVIC – Zugleich eine Besprechung von EuGH RIW 2006, 240 – *Sevic* », *RIW*, 2006, p. 163 et Th. PAPADOPOULOS, « EU regulatory approaches to cross-border mergers: exercising the right of establishment », *E.L. Rev.*, 2011, 36(1), p. 80.

73. La possibilité de justifier une entrave à une liberté fondamentale par le biais de la « *rule of reason* » trouve son origine dans l'arrêt *Cassis de Dijon* qui concernait plus spécifiquement le cas d'une entrave à la libre circulation des marchandises. Voir : St. LEIBLE et J. HOFFMANN, « grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 163 ; J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 67 et Th. PAPADOPOULOS, *ibidem*, p. 79, note 48 et C.J.C.E., arrêt *Reve-Zentral AG c. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, 20 février 1979, C-120/78, EU:C:1979:42, pts. 8, 13 et 14.

74. D. BEUTEL, *op. cit.*, p. 71 ; J. MITTERECKER, *ibidem*, p. 67 ; Th. PAPADOPOULOS, *ibidem*, p. 79 et P. VAN CLEYNENBREUGEL, *Droit matériel de l'Union européenne – Libertés de circulation et marché intérieur*, Bruxelles, Larcier, 2017, p. 267 et arrêt *Polbud*, pt. 52 ; arrêt *Sevic*, pt. 23 ; C.J.C.E. (gde ch.), arrêt *Caixa Bank France c. Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie*, 5 octobre 2004, C-442/02, EU:C:2004:586, pt. 17 ; C.J.C.E., arrêt *Ciola c. Land Vorarlberg*, 29 avril 1999, C-224/97, EU:C:1999:212, pt. 16 et arrêt *Gebhard*, pt. 37.

75. Arrêt *Daily Mail*, pt. 16.

76. Arrêt *Polbud*, pt. 54 ; arrêt *Vale*, pt. 39 ; arrêt *Sevic*, pt. 28 et arrêt *Überseering*, pt. 92.

Section 4. Le droit de retrait des associés minoritaires opposés à l'opération

§ 1. Présentation : un tout nouvel arsenal

20. Avant l'avènement de la Directive Mobilité, le régime des fusions transfrontalières consacré par la Directive Sociétés s'en remettait explicitement aux Etats membres pour l'organisation de mécanismes de protection des intérêts des associés minoritaires⁷⁷, à l'instar de ce qui avait été fait dans le régime de la société européenne⁷⁸ et ne prévoyait rien en-dehors (i) d'une information adéquate et en temps utile au cours du processus de fusion⁷⁹ et (ii) de l'exercice du droit de vote au moment de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur le projet de fusion⁸⁰. Conscient qu'une telle approche allait nécessairement générer des régimes fort différents⁸¹, l'ancien régime des fusions transfrontalières intégrait également une règle de droit international privé assez surprenante selon laquelle si le droit national applicable à une des sociétés impliquées dans la fusion transfrontalière prévoyait une procédure permettant soit d'analyser et de modifier le rapport d'échange, soit d'indemniser les associés minoritaires, une telle procédure ne trouverait à s'appliquer que si les autres sociétés impliquées et soumises à un droit national ne connaissant pas ce type de procédure l'acceptaient explicitement au moment de l'approbation du projet de

fusion transfrontalière⁸². Nul besoin de préciser que cette règle, qu'on retrouve en toute logique à l'heure actuelle en droit luxembourgeois⁸³, s'est révélée insatisfaisante en pratique⁸⁴, ne fût-ce qu'en raison du fait que les associés de la société étrangère n'étaient aucunement incités à accepter de telles procédures⁸⁵.

21. Conscient de la nécessité de rompre avec cette approche trop restrictive⁸⁶ tout en gardant une approche « *transaction friendly* »⁸⁷, le législateur européen, bien qu'il ait privilégié une harmonisation *a minima*⁸⁸, a largement étoffé l'arsenal des associés minoritaires en introduisant notamment un droit de retrait obligatoire à tout le moins pour les associés minoritaires ayant voté contre le projet de scission transfrontalière⁸⁹. Si ce n'est certes qu'un mécanisme parmi d'autres⁹⁰ et si en l'introduisant le législateur européen n'a fait que suivre les recommandations d'une des études préalables⁹¹, les résultats de la consultation publique de 2015 à l'égard du régime des fusions transfrontalières⁹² et la recommandation du Parlement européen dans sa résolution de 2017⁹³, ce mécanisme est indubitablement celui qui se retrouvera au centre des préoccupations des praticiens luxembourgeois habitués à un droit des sociétés libéral et traditionnellement favorable aux majoritaires⁹⁴. Afin de pouvoir se faire une idée précise de l'impact que ce dernier est susceptible d'avoir, il importe en premier lieu d'aborder ses aspects matériels (§ 2), avant de s'intéresser à ses aspects temporels (§ 3).

77. Art. 121, § 2, 2^e phrase, de la Directive Sociétés et à ce sujet : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *op. cit.*, p. 2255 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 307 ; T. DRYGALA et T. VON BRESSENSDORF, *op. cit.*, p. 1162 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits of the Company Law Package », *ECFR*, 1-2/2019, p. 253 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *Der Konzern*, 2018/06, p. 236 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz nach der neuen Umwandlungsrichtlinie », *ZIP*, 2019, p. 2438.

78. Art. 24, § 2 du Règlement (CE) 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne, *J.O.*, L 294, 10 octobre 2001, pp. 1-21.

79. Cette information adéquate était principalement assurée par (i) le projet de fusion transfrontalière (art. 122 de la Directive Sociétés), (ii) les mesures de publicité (art. 123 de la Directive Sociétés), (iii) le rapport de l'organe de direction ou d'administration (art. 124 de la Directive Sociétés) et (iv) le rapport de l'expert indépendant (art. 125 de la Directive Sociétés).

80. Art. 126 de la Directive Sociétés.

81. Pour une vision d'ensemble des différents mécanismes de protection engendrés par la latitude laissée par le législateur européen dans le cadre des fusions transfrontalières, voir Etude Bech-Bruun et Lexidale, p. 69.

82. Art. 127, § 3, 1^{re} phrase, de la Directive Sociétés.

83. Art. 1021-12, § 3 de la Loi de 1915.

84. Voir en ce sens : W. BAYER in M. LUTTER (dir.), *Umwandlungsgesetz*, 6^e éd., Köln, Dr. Otto Schmidt Verlag, 2019, § 122h, n° 4 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 307 ; T. DRYGALA et T. VON BRESSENSDORF, *op. cit.*, pp. 1162 et 1163 ; B. LECOURT, « La réforme du régime des fusions transfrontalières », *Rev. Soc.*, janvier 2019, p. 26, n° 11 ; M. NOACK, « Das Company Law Package – Vorschläge der Europäischen Kommission zur Harmonisierung des materiellen Schutzes der Minderheitsgesellschafter bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen », *AG*, 2018, p. 781 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 253 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *op. cit.*, p. 237 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2438.

85. W. BAYER et J. SCHMIDT, « Der Regierungsentwurf zur Änderung des Umwandlungsgesetzes – Eine kritische Stellungnahme », *NZG*, 2006, p. 844 ; D. BEUTEL, *op. cit.*, p. 266 ; T. DRYGALA et T. VON BRESSENSDORF, *op. cit.*,

pp. 1162 et 1163 ; R. MARSCH-BARNER et C. WILK in H. KALLMEYER (dir.), *op. cit.*, § 122h, n° 3a et M. NOACK, *ibidem*, p. 781.

86. Voir Etude d'impact, pp. 75 et 76.

87. M. WINNER, *op. cit.*, p. 65.

88. Proposition de la Commission, exposé des motifs, p. 21 et 17^e considérant de la Directive Mobilité et à ce sujet : W. BAYER et J. SCHMIDT, « BB-Gesetzgebungs- und Rechtsprechungsreport zum Europäischen unternehmensrecht 2017/18 », *BB*, 44/2018, p. 2568 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 307 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Spaltungen und Formwechsel nach dem EU-Company Law Package », *ZIP*, 2019, p. 363 ; ECLF, *op. cit.*, p. 200 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 254 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2439.

89. Art. 160*decies*, § 1^{er} de la Directive Mobilité.

90. En sus du droit de retrait, la protection des associés minoritaires dans le cadre d'une scission transfrontalière est assurée au moyen (i) d'une information adéquate et en temps utile, (ii) de la nécessité d'approuver l'opération de scission à des conditions de présence et de majorité renforcées, (iii) de l'intervention d'un expert indépendant, (iv) de la possibilité de contester le rapport d'échange et (v) d'un contrôle anti-abus opéré par une autorité nationale. Sur ces différents mécanismes de protection, voir : F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, *op. cit.*, pp. 832 à 895.

91. J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions...*, *op. cit.*, p. 31. Voir également à ce sujet : J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 254.

92. Lors de la consultation publique de 2015, parmi 94 % des personnes s'étant prononcées en faveur d'une harmonisation, 70 % ont plaidé en faveur d'un droit de retrait. Voir : European Commission – Feedback Statement – Summary of responses to the public consultation on cross border mergers and divisions, October 2015, http://ec.europa.eu/internal_market/ (28 novembre 2021) (ci-après la « **Consultation publique de 2015** »), p. 10.

93. Résolution du Parlement européen sur la conduite des fusions et scissions transfrontalières (2016/2065(INI)), P8_TA(2017)0248, 13 juin 2017, pt. 11.

94. Voir au sujet du caractère libéral et traditionnellement pro-majoritaire du droit luxembourgeois des sociétés : I. CORBISIER et F. BERNARD, « Cross-border mobility within the EU and specifically in Luxembourg and Belgium: same destination, different roads », *ECLJ*, February 2019, vol. 16, issue 1, p. 18 et I. CORBISIER, *op. cit.*, pp. 418 et 419.

§ 2. Aspects matériels du droit de retrait

A. Présentation

22. Parmi les différents aspects matériels du droit de retrait, il convient en premier lieu de préciser le champ d'application *ratione personae* (B), pour ensuite étudier tour à tour la nature de la soule (C), la nécessité d'une information préalable (D), la nécessité d'une procédure de vérification du prix de rachat (E), la nécessité d'une règle de droit international privé appropriée (F), l'identité de l'acheteur (G) et la requalification de l'associé minoritaire en créancier chirographaire à la suite de l'exercice du droit de retrait (H).

B. Les associés minoritaires visés

1. Présentation

23. Comme le champ d'application *ratione materiae* de la Directive Mobilité se limite aux seules scissions transfrontalières par constitution de nouvelles sociétés⁹⁵, seule la société scindée aura, par définition des associés minoritaires potentiellement exposés à cette opération⁹⁶. Cependant, tous les associés minoritaires de la société scindée ne pourront pas nécessairement en jouir et trois conditions additionnelles devraient être remplies en plus, à savoir (i) l'exposition à un changement de *lex societatis* (2), (ii) l'exigence d'une opposition formelle au projet de scission (3) et (iii) une détention d'actions préalable à la publication du projet de scission transfrontalière (4).

2. L'exigence d'un changement de *lex societatis*

24. Même si seules les scissions transfrontalières par constitution de nouvelles sociétés sont couvertes⁹⁷, il importe de remarquer que celles-ci regroupent déjà de très nombreuses constellations susceptibles de soulever certaines interrogations à l'égard du droit de retrait. A titre d'illustration, il suffit d'envisager l'hypothèse d'une scission par constitution de nouvelle société qui ne soit que partiellement transfrontalière et où la répartition des actions des sociétés bénéficiaires se fait de manière asymétrique, de sorte que

tous les associés de la société scindée ne seront pas nécessairement confrontés à un changement de droit national applicable. Faudrait-il malgré tout les protéger alors même que le régime des scissions internes de la Directive Sociétés ne prévoit pas nécessairement de droit de retrait⁹⁸ ?

25. L'octroi d'un droit de retrait à tous les associés minoritaires d'une société scindée dans le cadre d'une scission partielle semble excessif dans la mesure où seuls les associés de celle-ci se voyant octroyer des actions dans la ou les société(s) bénéficiaire(s) sont exposés à un changement de *lex societatis* potentiellement dommageable⁹⁹. Ceci explique pourquoi la Directive Mobilité¹⁰⁰, contrairement à la Proposition de la Commission¹⁰¹, n'ouvre pas le droit de retrait à l'intégralité des associés minoritaires de la société scindée, mais adopte une position jugée plus conforme au principe de proportionnalité¹⁰² en imposant aux Etats membres de n'introduire un droit de retrait contre juste rémunération que pour les seuls associés qui, par le fait de l'opération, « *acquièrent des actions dans les sociétés bénéficiaires qui seraient régies par la législation d'un autre Etat membre que celui de la société scindée* »¹⁰³.

26. Ce texte prête toutefois toujours le flanc à la critique à plus d'un égard. Tout d'abord, la référence aux « *sociétés bénéficiaires* »¹⁰⁴ semble *a priori* exclure à la fois les scissions partielles transfrontalières où il n'y aurait qu'une seule société bénéficiaire¹⁰⁵ et les scissions transfrontalières où une société bénéficiaire serait régie par un droit national distinct de celui de la société scindée et l'autre société bénéficiaire relèverait de la même *lex societatis* que la société scindée, alors même que ce type d'opération entre dans la définition de la notion de « *scission transfrontalière* » consacrée par la Directive Mobilité¹⁰⁶. Une telle interprétation ne peut toutefois être qu'erronée. En effet, en premier lieu, elle permettrait d'écarter beaucoup trop facilement le droit de retrait des associés minoritaires non seulement dans le cas d'une scission transfrontalière, mais également dans le cas d'une fusion¹⁰⁷ ou d'une transformation transfrontalière¹⁰⁸ puisqu'il suffirait de structurer ces deux dernières opérations autour d'une scission transfrontalière pour se défaire

95. Art. 160ter de la Directive Mobilité.

96. Sur la nécessité de limiter le droit de retrait aux seuls associés minoritaires de la société scindée également dans le cas d'une scission transfrontalière mixte ou par absorption, voir F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, op. cit., pp. 848 à 859.

97. Art. 160ter de la Directive Mobilité.

98. L'art. 139, § 2 de la Directive Sociétés prévoit uniquement que « [l]orsque les actions des sociétés bénéficiaires sont attribuées aux actionnaires de la société scindée non proportionnellement à leurs droits dans le capital de cette société, les Etats membres peuvent prévoir que les actionnaires minoritaires de celle-ci peuvent exercer le droit de faire acquérir leurs actions. Dans ce cas, ils ont le droit d'obtenir une contrepartie correspondant à la valeur de leurs actions. En cas de désaccord sur cette contrepartie, celle-ci doit pouvoir être déterminée par un tribunal ».

99. Voir en ce sens : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », op. cit., p. 307 ; ECLÉ, op. cit., p. 210 ; F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, op. cit., p. 19 ; Th. LUY, « Grenzüberschreitende Umwandlungen nach dem Company Law Package », *N.J.W.*, 2019, p. 1906 ; O. MÖRS-DORF, op. cit., p. 146 et M. WINNER, op. cit., p. 69. Contra : J. SCHMIDT,

« Accomplishments and deficits... », op. cit., p. 255 et J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », op. cit., p. 237.

100. 18^e considérant et art. 160decies, § 1^{er}, al. 1 et 2, de la Directive Mobilité.

101. Art. 160terdecies, § 1^{er}, de la Proposition de la Commission.

102. Voir en ce sens : F. GARCIMARTÍN et E. GANDÍA, op. cit., pp. 19-21.

103. Art. 160decies, § 1^{er}, al. 1^{er} in fine, de la Directive Mobilité.

104. Art. 160decies, § 1^{er}, al. 1^{er} in fine, de la Directive Mobilité.

105. L'art. 160ter, 4), b), de la Directive Mobilité autorise explicitement les scissions transfrontalières partielles dans lesquelles il n'y a qu'une société bénéficiaire.

106. L'art. 160bis, § 1^{er}, de la Directive Mobilité prévoit qu'il suffit qu'« *au moins deux des sociétés de capitaux impliquées dans la scission [soient] régies par le droit d'Etats membres différents* ».

107. Un tel droit de retrait en cas de fusion transfrontalière est instauré par l'art. 126bis, §§ 1 à 5, de la Directive Mobilité.

108. Un tel droit de retrait en cas de transformation transfrontalière est instauré par l'art. 86decies, §§ 1 à 5, de la Directive Mobilité.

du droit de retrait. En deuxième lieu, ce ne serait certes pas la première fois que le législateur européen aurait fait négligemment usage du pluriel¹⁰⁹. En troisième et dernier lieu, il s'avère qu'au cours du processus d'élaboration de la Directive Mobilité, le document de travail modifié par le Premier Compromis de la Présidence¹¹⁰ envisageait explicitement l'hypothèse d'une société bénéficiaire unique¹¹¹. Cet aspect du droit de retrait en cas de scission transfrontalière mériterait toutefois d'être clarifié par le législateur luxembourgeois au moment de la transposition de la Directive Mobilité.

27. Ensuite, si on s'en tient à une interprétation littérale du texte de la Directive Mobilité¹¹², on en aboutit à la conclusion que la condition est remplie dès qu'un associé de la société scindée acquiert des actions dans des sociétés bénéficiaires soumises à une *lex societatis* distincte de celle de la société scindée, peu importe dans quelle proportion. Dès lors, dans l'hypothèse d'une scission partielle transfrontalière, un associé se voyant attribuer des nouvelles actions de la société bénéficiaire et en conservant certaines dans la société scindée pourra exercer un droit de retrait à l'égard de la totalité de sa participation dans la société scindée. Cette solution est critiquable car du point de vue de la participation dans la société scindée, la situation n'est pas distincte de celle d'une scission interne pour laquelle le législateur européen n'a pas jugé utile d'imposer de droit de retrait. Or, si l'instauration d'un droit de retrait dans la Directive Mobilité a effectivement pour objectif de protéger les associés minoritaires contre un changement de *lex societatis*¹¹³, il aurait fallu prévoir que, dans une telle hypothèse, seules les actions dans la société scindée qui seraient échangées contre des actions émises par la société bénéficiaire soumise à une *lex societatis* distincte seraient couvertes par le droit de retrait. Cette solution aurait en outre été plus conforme au principe de proportionnalité. Dans un même ordre d'idées, la formulation de la Directive Mobilité, combinée à la définition de la notion de « *scission transfrontalière* » qui requiert uniquement qu'une seule des sociétés bénéficiaires soit soumise à un droit national distinct

de celui de la société scindée¹¹⁴ implique que dans l'hypothèse d'une scission totale par constitution de nouvelles sociétés partiellement transfrontalière dans laquelle la répartition des actions des sociétés bénéficiaires se fait de manière parfaitement symétrique, les associés minoritaires de la société bénéficiaire pourront théoriquement exercer leur droit de retrait pour l'intégralité de leurs actions dans la société scindée et ce, malgré le fait que l'opération aura des conséquences identiques à une scission interne pour une partie des actions de la société scindée.

28. Cette solution laisse à désirer tant à l'égard de son impact sur les liquidités de la société que sous l'angle du caractère disproportionné de l'entrave qu'elle génère à l'égard de la liberté d'établissement des entités concernées. Le droit de retrait aurait dû être limité aux seules actions destinées à faire l'objet d'un échange contre des actions de la société bénéficiaire soumise à un droit national distinct puisque, pour les autres actions, l'opération ne se distinguera pas d'une scission purement interne. Malheureusement, à la lumière de la rédaction de la Directive Mobilité, il ne semble *a priori* pas loisible à un Etat membre de rectifier cette imprécision.

3. L'exigence d'une opposition formelle au projet de scission

29. Comme la concession d'un droit de retrait aux associés minoritaires risque de significativement détériorer la situation financière de la société concernée ou la dissuader de faire usage de sa liberté d'établissement, le législateur européen a fait le choix d'en restreindre le bénéfice aux seuls associés minoritaires ayant voté contre l'approbation du projet de scission transfrontalière¹¹⁵. En d'autres termes, le législateur européen exclut du bénéfice du droit de retrait les associés passifs¹¹⁶, ainsi que les associés sans droit de vote¹¹⁷ ou encore les titulaires d'autres instruments, comme les parts bénéficiaires¹¹⁸, susceptibles de conférer un droit de vote¹¹⁹, même si les Etats membres demeurent libres d'étendre le droit de retrait à ces catégories de porteurs de titres¹²⁰.

109. A titre d'illustration, l'art. 160ter, 4), b), de la Directive Mobilité, malgré le fait qu'il envisage notamment l'hypothèse d'une scission partielle transfrontalière avec une seule société bénéficiaire, prévoit cependant que les associés de la société scindée se verront allouer des titres ou actions « dans les sociétés bénéficiaires ».

110. Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive (EU) 2017/132 as regards cross-border conversions, mergers and divisions – Presidency compromise proposal, ST 15678 2018 INIT, 18 décembre 2018, disponible sur <https://eur-lex.europa.eu> (28 novembre 2021) (ci-après, le « Premier Compromis de la Présidence »).

111. Voir art. 160l du document de travail 14872/18 que le Premier Compromis de la Présidence entendait modifier et qui prévoyait ce qui suit : « [...] provided that as a result of the division they would acquire shares in a recipient company which is governed by the law of a Member State other than the company being divided », ce qui a été remplacé par : « provided that, as a result of the division, they would acquire shares in the recipient companies which would be governed by the law of a Member State other than the company being divided ». Voir art. 160l du Premier Compromis de la Présidence.

112. Art. 160decies, § 1^{er}, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

113. 18^e considérant de la Directive Mobilité et en ce sens : ECLE, *op. cit.*, pp. 210 et 211 ; Chr. TEICHMANN, « The Company Law Package... », *op. cit.*, p. 9 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 69.

114. 18^e considérant de la Directive Mobilité et en ce sens : M. WINNER, *ibidem*, p. 69.

115. Art. 160decies, § 1^{er}, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

116. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 69.

117. Ce point ressort clairement du 18^e considérant de la Directive Mobilité, malgré le fait que dans certaines circonstances, les titulaires d'actions sans droit de vote recouvrent leurs droits politiques. A ce sujet, voir art. 430-1 de la Loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales qui précise que « [l]es actions sans droit de vote disposent d'un droit de vote lorsque la délibération de l'assemblée générale est de nature à modifier les droits attachés aux actions sans droit de vote ainsi que dans toute assemblée appelée à se prononcer sur la réduction du capital social ou sur la dissolution anticipée de la société ».

118. A ce sujet, voir : I. CORBISIER et F. BERNARD, *op. cit.*, p. 27.

119. Art. 430-1, § 1^{er}, al. 2 (S.A.) ; 710-5, § 1^{er}, al. 2 (S.à r.l.) et 812-9, al. 1^{er} (sociétés coopératives) de la Loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales.

120. 18^e considérant et art. 160decies, § 1^{er}, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

30. En outre, afin de restreindre encore davantage ce droit de retrait¹²¹, les Etats membres disposent de la possibilité d'exiger que l'opposition au projet de scission transfrontalière et/ou l'intention de faire usage du droit de retrait fassent l'objet d'un enregistrement au plus tard lors de l'assemblée générale se prononçant sur le projet de scission¹²². À titre d'illustration, une telle exigence d'enregistrement existe en droit allemand¹²³ et en droit autrichien¹²⁴ des fusions transfrontalières et a plusieurs avantages. Tout d'abord, comme il est également loisible aux titulaires d'actions sans droit de vote de procéder à un tel enregistrement d'opposition formelle¹²⁵, cette exigence permet de résoudre facilement la question des actions sans droit de vote¹²⁶. Ensuite, elle permet également à la société concernée d'évaluer plus facilement l'impact que l'exercice du droit de retrait aura sur ses liquidités¹²⁷ et ce, au moment de l'approbation de l'opération. Pour finir, comme il n'existe pas nécessairement en droit national d'obligation légale de documenter le vote émis par chaque associé, la preuve pour un associé minoritaire qu'il a voté contre le projet de scission peut s'avérer délicate à rapporter¹²⁸. Ce dernier avantage explique également pourquoi la Directive Mobilité intègre une disposition spécifique introduite lors du Premier Compromis de la Présidence¹²⁹ et prévoyant que les États membres disposent de la possibilité de permettre de considérer l'enregistrement de l'opposition au projet de scission comme justificatif adéquat d'un vote négatif¹³⁰. Il serait donc parfaitement opportun de faire usage de cette faculté au moment de la transposition en droit national.

4. L'exigence d'une détention préalable

31. Lors de la consultation publique de 2015, les syndicats se sont fermement opposés à une harmonisation de la protection des associés minoritaires au motif que ces associés étaient fréquemment des investisseurs à court terme ne méritant pas d'être protégés¹³¹. Sans tomber dans un tel extrême, il convient de relever que, comme le projet de scission fera l'objet d'une publication au moins un mois avant la date

de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur l'opération¹³², tout associé qui deviendrait titulaire d'actions dans la future société scindée à la suite de cette publication, que ce soit par souscription ou par acquisition, le deviendrait en connaissance de cause et devrait dès lors être exclu du bénéfice du droit de retrait. Une telle exclusion ne se retrouve pas dans la Directive Mobilité mais présenterait l'indéniable avantage de limiter l'impact du droit de retrait sur les liquidités des sociétés bénéficiaires et correspondrait en outre à la volonté du législateur européen d'encourager l'actionnariat à long terme¹³³ tout en limitant l'entrave à la liberté d'établissement générée par le droit de retrait.

C. La nature de la soulte

32. L'utilisation des termes « *soulte en espèces adéquate* » dans la Directive Mobilité laisse penser que la soulte doit nécessairement prendre la forme d'un paiement en espèces et qu'un paiement en nature ne serait pas envisageable. Une telle interprétation n'est toutefois pas satisfaisante au regard de l'objectif d'un juste équilibre entre les intérêts en présence et de l'exigence de proportionnalité de toute entrave à la liberté d'établissement. Par conséquent, il est indispensable de permettre également à la société scindée de payer cette soulte adéquate (i) au moyen d'un paiement en nature moyennant l'accord exprès de l'associé minoritaire concerné¹³⁴ et (ii) par le biais d'une compensation entre la créance détenue par l'associé minoritaire sortant à l'encontre de la société bénéficiaire du fait de l'exercice de ce droit de retrait et toute créance potentiellement détenue par la société bénéficiaire à la suite de la scission à l'encontre de l'associé en question. Une telle interprétation large est loin d'être inédite puisqu'en droit autrichien des fusions transfrontalières, bien que le texte de loi mentionne explicitement une soulte en espèces (« *Barabfindung* »)¹³⁵, on considère que la soulte en question peut également être payée en nature, comme par exemple par le biais de l'octroi d'actions dans une autre société, à la condition toutefois que chaque associé

121. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 69.

122. Art. 160*decies*, § 1^{er}, al. 3, de la Directive Mobilité.

123. § 122i(1) Umwandlungsgesetz (UmwG), disponible sur <https://www.gesetze-im-internet.de> (28 novembre 2021) (ci-après « **UmwG** »).

124. § 10(1) EU-Verschmelzungsgesetz, disponible sur www.jusline.at (28 novembre 2021) (ci-après « **EU-VerschG** »).

125. Voir en ce sens : DAV, « Stellungnahme zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der RL 2017/1132/(EU) in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen COM (2018) 241 », *NZG*, 2018, p. 860 ; M. NOACK, *op. cit.*, p. 781 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2439.

126. J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 307.

127. J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 307 ; M. NOACK, *op. cit.*, p. 782 ; P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2439 et H. WICKE, « Optionen und Komplikationen bei der Umsetzung des Richtlinienvorschlages zum grenzüberschreitenden Formwechsel (Teil II) », *DStR*, 2018, p. 2707.

128. Voir en ce sens en droit allemand : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 307 ; Th. LUY, « Grenzüberschreitende Umwandlungen... », *op. cit.*, p. 1906 ; P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2439 ; M. NOACK, *op. cit.*, 782 et H. WICKE, *ibidem*, p. 2707.

129. Art. 160l, § 1^{er}, al. 2, 2^e phrase, du Premier Compromis de la Présidence.

130. Art. 160*decies*, § 1^{er}, al. 3, de la Directive Mobilité.

131. Consultation publique de 2015, p. 9.

132. Art. 160*octies*, § 1^{er}, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

133. A ce sujet, voir la Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/3/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), *J.O.*, L 132, 20 mai 2017, pp. 1-25 et Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions du 12 décembre 2012, Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE), COM(2012) 740 final, disponible sur <http://eur-lex.europa.eu> (28 novembre 2021).

134. Voir en ce sens : F. BERNARD, « L'avènement des scissions transfrontalières », *op. cit.*, p. 43 et M. FUENTES NAHARRO, *op. cit.*, p. 39 qui relève qu'en droit espagnol, un tel paiement en nature est admis en cas de rachat d'actions pour peu que cette possibilité soit explicitement prévue par les statuts.

135. § 10(1) EU-VerschG.

minoritaire sortant y ait consenti ou que le paiement en nature soit présenté comme une faculté laissée à la discrétion des associés minoritaires concernés¹³⁶. Il est dès lors nécessaire d'interpréter les termes de la Directive Mobilité comme imposant à la société scindée de faire une offre de prix exprimée dans la même devise que le capital social de la société scindée, tout en autorisant le recours à d'autres mécanismes de paiement potentiellement moins dommageables tant à la société débitrice qu'à ses créanciers¹³⁷.

D. La nécessité d'une information préalable

33. Afin de garantir une certaine efficacité au droit de retrait, le législateur européen a prévu que le projet de scission devait nécessairement intégrer une description des « modalités d'attribution de la soulte en espèces » à verser aux associés minoritaires pouvant se prévaloir d'un droit de retrait¹³⁸. Cette disposition, qui laisse sous-entendre que l'offre *qualitate qua* ne doit pas nécessairement être incluse dans le projet de scission, ne peut être interprétée en ce sens¹³⁹. En effet, les dispositions relatives au droit de retrait précisent clairement que la soulte en espèces doit être mentionnée dans le projet de scission transfrontalière¹⁴⁰. Une telle solution s'impose également au regard de la nécessité de protéger les créanciers puisque le délai dont ils disposent pour demander une garantie adéquate commence à courir dès la publication du projet commun de scission¹⁴¹ et qu'ils doivent en être informés pour pouvoir, le cas échéant, se prévaloir de l'impact du droit de retrait pour justifier l'octroi d'une garantie¹⁴².

E. La nécessité d'une procédure de vérification du prix de rachat

1. Quand la soulte en espèces est-elle « adéquate » ?

34 Selon le texte de la Directive Mobilité, la cession doit se faire contre une « soulte en espèces adéquate »¹⁴³. Le caractère adéquat implique que la soulte en espèces devra nécessairement représenter l'intégralité de la valeur des actions¹⁴⁴, mais la disposition

sur le droit de retrait des associés minoritaires ne contient pas d'autres précisions à cet égard. Cependant, les règles sur l'intervention de l'expert indépendant permettent d'établir que l'évaluation devra tenir compte du prix de marché des actions dans la société scindée avant l'annonce du projet de scission ou de la valeur de la société sans tenir compte de l'effet de la scission envisagée, déterminée selon les méthodes d'évaluation généralement acceptées¹⁴⁵. Ces précisions ont été interprétées comme signifiant qu'une soulte en espèces couvrant uniquement la valeur d'inventaire ou la valeur comptable ne constituait pas une soulte en espèces adéquate¹⁴⁶. Par ailleurs, l'exclusion explicite de l'impact de la scission est logique puisque si un associé minoritaire s'oppose à l'opération, il n'y a aucune raison de lui concéder le droit de bénéficier d'évaluations potentiellement favorables tenant compte des effets positifs de la scission¹⁴⁷.

35. En dehors de ces quelques précisions, il faudra s'en remettre aux différentes pratiques nationales¹⁴⁸. Pourtant, la question de la détermination du prix de rachat des actions en question est particulièrement délicate¹⁴⁹ et s'est, à titre d'illustration, révélé être particulièrement épineuse à l'égard du droit de retrait pour justes motifs en droit belge¹⁵⁰ avant de faire l'objet de précisions dans le CSA¹⁵¹. La logique voudrait qu'on utilise la même évaluation que celle à laquelle il a été recouru pour déterminer le rapport d'échange¹⁵². Cependant, si la raison pour laquelle les associés minoritaires se sont opposés à l'opération tient justement à une évaluation inappropriée des entités impliquées, une telle détermination du prix ne s'avèrera que peu satisfaisante¹⁵³.

2. La possibilité limitée de contester le montant de la soulte en espèces

36. Comme les associés minoritaires se voient privés de la possibilité de contester la validité de la décision de l'assemblée générale approuvant la scission transfrontalière au seul motif que la soulte en espèces n'a pas été fixée correctement¹⁵⁴, les associés ayant fait part de leur décision d'exercer le droit de retrait

136. G. ECKERT in S. KALSS (dir.), *Verschmelzung, Spaltung, Umwandlung*, 2^e éd., Wien, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, 2010, p. 690, n° 23 et J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 447.

137. Voir en ce sens : F. BERNARD, « L'avènement des scissions transfrontalières », *op. cit.*, p. 43.

138. Art. 160quinquies, q), de la Directive Mobilité.

139. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 69.

140. Art. 160quinquies, § 3, de la Directive Mobilité.

141. Art. 160undecies, § 1^{er}, al. 2, de la Directive Mobilité.

142. Sur la prise en compte des sommes versées dans le cadre de l'exercice du droit de retrait en droit allemand des fusions internes pour justifier l'octroi d'une garantie adéquate aux créanciers, voir : B. GRUNEWALD in M. LUTTER (dir.), *op. cit.*, § 22, n° 13 et G. SEULEN in J. SEMLER et A. STENGEL (dir.), *op. cit.*, p. 316, n° 30. Pour une étude détaillée de ce mécanisme de protection des créanciers en cas de scission transfrontalière, voir F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, *op. cit.*, pp. 638 à 651.

143. Art. 160decies, § 1^{er}, de la Directive Mobilité.

144. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

145. Art. 160septies, § 2, de la Directive Mobilité.

146. Voir en ce sens : ECLE, *op. cit.*, p. 211 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

147. Voir en ce sens à propos des fusions transfrontalières : K. GEENS et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 47 qui plaident en faveur d'une « neutralisation de l'impact positif de la fusion » dans le cadre de la détermination du prix de rachat. Voir également en ce sens : M. NOACK, *op. cit.*, p. 783 et M. WINNER, *ibidem*, p. 70.

148. Sur les règles encadrant la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'une fusion ou d'une scission, voir la norme professionnelle NP2018-07 de l'Institut des réviseurs d'entreprises du 19 juin 2008 sur les diligences professionnelles du réviseur d'entreprises dans le cadre des opérations de fusions et de scissions, disponible sur <https://ire.lu/> (28 novembre 2021).

149. Voir en ce sens : K. GEENS et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 47.

150. Pour une analyse détaillée de cette problématique : R. AYDOGDU, « Les procédures de résolution des conflits internes » in A.-P. ANDRÉ-DUMONT et Th. TILQUIN, *La société à responsabilité limitée*, Bruxelles, Larcier, 2019, pp. 289-297, n° 18 à 23.

151. Art. 2:69 du CSA et à ce sujet, voir : R. AYDOGDU, *ibidem*, pp. 298 à 302, n° 24 à 32.

152. K. GEENS et M. WYCKAERT, *op. cit.*, p. 47.

153. K. GEENS et M. WYCKAERT, *ibidem*, p. 47.

154. Art. 160nonies, § 5, b), de la Directive Mobilité.

disposent de la possibilité de réclamer une soulte supplémentaire s'ils estiment que la soulte en espèces n'a pas été fixée correctement¹⁵⁵. Une telle possibilité est loin d'être inédite et existe notamment en droit allemand¹⁵⁶ et en droit autrichien¹⁵⁷. Cependant, comme une réévaluation de la soulte en espèces ne manquera pas d'impacter significativement les conditions de la scission transfrontalière, le législateur européen a très strictement encadré la procédure de contestation. Ainsi, seuls les associés actifs ayant fait part de leur intention d'exercer leur droit de retrait pourront y recourir¹⁵⁸.

3. L'effet de la décision de l'autorité nationale compétente

37. Il est intéressant de noter que la Directive Mobilité autorise explicitement les Etats membres à prévoir que la décision rendue par la juridiction compétente sur l'octroi d'une éventuelle soulte additionnelle aura un effet *erga omnes* en ce sens que tous les associés minoritaires ayant exprimé leur décision d'exercer leur droit de retrait pourront en bénéficier¹⁵⁹. Un tel effet *erga omnes* se retrouve à titre d'illustration en droit autrichien¹⁶⁰ et en droit allemand¹⁶¹. Cette position se justifie d'une part, en ce qu'elle préserve l'égalité des associés¹⁶² et, d'autre part, en ce qu'elle évite à la société d'être confrontée à une multitude de demandes séparées¹⁶³. En outre, il a été avancé qu'elle correspondait au prescrit de la Directive Sociétés qui requiert que la décision prise à l'issue de la procédure sur le droit de retrait ou le droit de contester le rapport d'échange lie l'ensemble des associés¹⁶⁴.

38 Cependant, si elle n'est certes pas inconnue au sein des Etats membres, cette option devrait être appréciée avec la plus grande circonspection car la procédure de révision du montant de la soulte par une autorité judiciaire compétente risque de s'avérer longue et incertaine¹⁶⁵. En outre, si la soulte en espèces est revue à la hausse, une érosion additionnelle du gage commun des créanciers s'ensuivra et on est en droit de se demander si le spectre d'une décision avec effet *erga omnes* est bien une mesure proportionnée à l'aune de la *rule of reason*. S'il est certes vrai que l'octroi d'une soulte additionnelle à certains associés ayant fait usage de leur droit de retrait et

non à d'autres peut sembler surprenant, elle se justifie également par le fait que seuls les associés ayant fait le choix de prendre le risque d'initier des procédures judiciaires et d'en supporter le coût devraient en bénéficier¹⁶⁶. Cette position correspond en outre davantage à l'intention du législateur européen qui, dans le cadre de l'élaboration du droit de retrait, a volontairement voulu privilégier les associés actifs¹⁶⁷ et préserver davantage l'équilibre entre les différents intérêts en présence.

4. La révision doit-elle nécessairement être en faveur des associés minoritaires ?

39. Que se passe-t-il si la juridiction compétente, au lieu d'estimer que la soulte en espèces a été sous-évaluée, considère au contraire que cette soulte est excessive ? Lui est-il également loisible de décider de revoir le montant de la soulte en espèces à la baisse ? À cet égard, la Proposition de la Commission prévoyait exclusivement que les associés minoritaires mécontents pouvaient exiger « *un nouveau calcul de la soulte en espèces* »¹⁶⁸, ce qui laissait supposer que la juridiction compétente aurait très bien pu réduire le montant de la soulte en espèces. Cette formulation a été altérée au cours du processus législatif et la Directive Mobilité¹⁶⁹ ne mentionne plus que la possibilité d'une « *soulte en espèces supplémentaire* », ce qui laisse sous-entendre qu'une révision à la baisse du montant de la soulte en espèces ne serait pas possible. Cette solution correspond à celle qu'on retrouve en droit allemand¹⁷⁰, quand bien même la juridiction compétente estimerait que la soulte en espèces ainsi offerte est excessive¹⁷¹. Pourtant, on se doit de relever qu'une telle règle ne peut qu'inciter la société concernée à systématiquement fournir une première soulte en espèces insuffisante puisque cette dernière constituera irrémédiablement une sorte de seuil absolu en dessous duquel la soulte en espèces ne pourra de toute façon plus tomber¹⁷². En outre, dans un contexte transfrontalier, une telle prohibition d'une *reformatio in peius* n'est que très difficilement justifiable à l'aune de l'entrave qu'elle génère à la liberté d'établissement des sociétés concernées¹⁷³. Il serait en effet très difficile d'argumenter qu'elle ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire pour assurer une protection adéquate aux associés minoritaires

155. Art. 160*decies*, § 4, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

156. § 34 UmwG.

157. § 234b(5), 2^e phrase, österreichisches Aktiengesetz, disponible sur www.jusline.at (28 novembre 2021) (ci-après « **öAktG** ») (fusions internes) ; § 11(2) EU-VerschG (fusions transfrontalières) et § 9(2), 2^e phrase, Spaltungsgesetz (SpaltG), disponible sur www.jusline.at (28 novembre 2021) (ci-après « **SpaltG** ») (scissions internes).

158. Art. 160*nonies*, § 4, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

159. Art. 160*decies*, § 4, al. 2 de la Directive Mobilité.

160. § 9(2) SpaltG (scissions internes) ; §§ 234b(5) et 225i(1) öAktG (fusions internes) ; § 11(2) EU-VerschG (fusions transfrontalières). A ce sujet, voir : J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 469 et G. ECKERT in S. KALSS (dir.), *op. cit.*, p. 706, n° 29.

161. § 13, 2^e phrase, Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (SpruchG) disponible sur <http://www.gesetze-im-internet.de/> (28 novembre 2021) (ci-après « **SpruchG** »).

162. M. NOACK, *op. cit.*, p. 785 et Rapport sur la transposition de la Directive « fusions-scissions » du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, 23 novembre 2020, disponible sur <https://www.hcjp.fr> (28 novembre 2021), p. 20.

163. M. NOACK, *ibidem*, p. 785.

164. Art. 127, § 3, 4^e phrase, de la Directive Sociétés et en ce sens : W. BAYER in M. LUTTER (dir.), *op. cit.*, § 122i, n° 29.

165. DAV, *op. cit.*, p. 860.

166. Voir en ce sens : ECLE, *op. cit.*, p. 210.

167. Art. 160*decies*, § 1^{er}, de la Directive Mobilité qui impose que les associés aient voté contre l'approbation du projet de scission transfrontalière.

168. Art. 160*terdecies*, § 5, de la Proposition de la Commission.

169. Art. 160*decies*, § 4, de la Directive Mobilité.

170. § 11 SpruchG.

171. P. MENNICKE in M. LUTTER (dir.), *op. cit.*, § 11 SpruchG, n° 2.

172. M. NOACK, *op. cit.*, p. 785.

173. M. NOACK, *ibidem*, p. 785.

concernés puisque, même en l'absence de celle-ci, les associés minoritaires disposent d'un mécanisme les protégeant contre une soulte en espèces fixée abusivement par les associés majoritaires, sans mentionner le fait que la soulte en question fera, en tout état de cause, l'objet d'un contrôle par l'expert indépendant intervenant au cours de la procédure de scission¹⁷⁴. *A contrario*, prohiber toute revue à la baisse du montant de la soulte en espèces revient à inciter les associés minoritaires à tenter leur chance. En présence de nombreux associés minoritaires très actifs, une société envisageant une scission transfrontalière pourrait s'en trouver dissuadée, sans que cela ne soit nécessaire pour assurer une protection adéquate aux associés minoritaires.

5. L'absence d'effet suspensif

40. Bien que le législateur européen semble s'en remettre aux différents États membres pour la détermination des conséquences sur la délivrance du certificat préalable à la réalisation de la scission qu'une procédure engagée par les associés minoritaires devrait avoir¹⁷⁵, il est clair que dans son esprit, la procédure de vérification du prix de rachat n'a, *a priori*, pas d'effet suspensif. Ceci correspond par ailleurs à la solution consacrée à l'origine dans le régime des fusions transfrontalières¹⁷⁶ et se voit au fait que pour la délivrance du certificat de conformité, l'autorité compétente a uniquement besoin de la preuve que la procédure de révision a débuté¹⁷⁷, et non de celle que la procédure a été clôturée. Cette position, bien qu'elle n'ait pu être imposée aux différents États membres, est indéniablement plus conforme à l'exigence de proportionnalité et à la nécessité de parvenir à un délicat équilibre entre les intérêts de la société et des associés minoritaires. En effet, s'il a pu être avancé qu'un effet suspensif était souhaitable en raison du fait qu'à défaut, les associés minoritaires seraient contraints de prendre la décision de quitter la société concernée sans connaître le montant final de la soulte en espèces qui leur sera allouée¹⁷⁸, il convient de ne pas perdre de vue que l'objectif du droit de retrait est exclusivement de permettre aux associés opposés à l'opération de quitter la société contre une juste rémunération, et non de leur permettre de décider si la soulte en espèces qui leur est offerte est économiquement intéressante ou non. En outre, permettre aux associés minoritaires de bloquer une opération potentiellement essentielle à la survie de la société, ou à tout le moins importante pour son développement économique, pendant une durée indéterminée, irait

indéniablement au-delà de ce qui est nécessaire pour assurer leur protection, et risquerait d'aboutir à des comportements abusifs.

6. La nécessité de présomptions réfragables

41. La procédure de contestation envisagée par la Directive Mobilité laisse une large marge de manœuvre aux États membres pour limiter considérablement l'impact de celle-ci¹⁷⁹. Il s'agit là de la position qui devrait être suivie par le Luxembourg pour éviter autant que possible qu'une révision du montant de la soulte en espèces ne vienne excessivement affaiblir la position des créanciers de la société scindée ou n'incite les sociétés à se détourner purement et simplement des scissions transfrontalières en présence d'un associé minoritaire. En effet, la seule raison d'être de cette procédure est d'éviter qu'un rapport d'expert négatif sur le montant de la soulte en espèces soit sans conséquences pour les sociétés impliquées et, par conséquent, de garantir une certaine équité quant au montant proposé pour les autres associés. En vue d'une part, d'éviter des procédures abusives de la part d'associés minoritaires souhaitant bénéficier d'une porte de sortie à des conditions plus avantageuses que celles du marché et, d'autre part, de ne pas encourager les associés majoritaires à spolier les associés minoritaires par le biais d'une opération transfrontalière, il serait souhaitable de préciser davantage l'articulation entre le rapport d'expert indépendant et la procédure de révision de la soulte en espèces en indiquant qu'en présence d'un rapport d'expert positif, la soulte en espèces figurant dans le projet de scission sera présumée adéquate jusqu'à preuve du contraire et inversement en cas de rapport d'expert négatif¹⁸⁰. De telles présomptions assureraient indubitablement un meilleur équilibre entre les intérêts de la société et ceux des associés minoritaires. Elles justifieraient en outre davantage le coût engendré par l'obligation de faire examiner le montant de la soulte en espèces par l'expert indépendant¹⁸¹. Une telle position serait en outre parfaitement conforme au texte de la Directive Mobilité en raison (i) du caractère résolument *a minima* de l'harmonisation prônée par le législateur européen en matière de protection des associés minoritaires¹⁸² et (ii) du fait que ces présomptions, par leur caractère réfragable, ne diminueraient en rien le niveau de protection des associés minoritaires tout en renforçant la proportionnalité de l'entrave générée à la liberté d'établissement par l'octroi d'un droit de retrait.

174. Art. 160septies, § 2, de la Directive Mobilité.

175. 37^e considérant de la Directive Mobilité.

176. Art. 127, § 3, 2^e phrase, de la Directive Sociétés.

177. Art. 160quaterdecies, § 6, b), de la Directive Mobilité.

178. DAV, *op. cit.*, p. 860.

179. M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

180. Sur le rôle de l'expert indépendant, voir art. 160septies de la Directive Mobilité.

181. Art. 160septies, § 2, al. 1^{er}, de la Directive Mobilité.

182. Proposition de la Commission, exposé des motifs, p. 21 et 17^e considérant de la Directive Mobilité et à ce sujet : W. BAYER et J. SCHMIDT, *op. cit.*, p. 2568 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 307 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Spaltungen... », *op. cit.*, p. 363 ; ECLE, *op. cit.*, p. 200 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 254 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2439.

F. La nécessité d'une règle de droit international privé

42. Selon le texte de la Directive Mobilité¹⁸³, le droit de l'Etat membre de la société scindée trouvera à s'appliquer à l'exercice du droit de retrait, en ce compris le droit de réclamer une soulte en espèces supplémentaire et les juridictions de l'Etat membre de la société scindée disposeront à cet égard d'une compétence exclusive. Cette règle appropriée¹⁸⁴ est logique dans la mesure où le droit de retrait a été instauré par le législateur européen en vue de protéger les associés minoritaires contre les risques engendrés par un éventuel changement de droit national applicable¹⁸⁵. En outre, la règle de conflit de lois évite que les associés majoritaires ne se soustraient trop aisément au droit national applicable à la société scindée, ainsi qu'aux mécanismes de protection consacrés par ce dernier¹⁸⁶. La règle de compétence se justifie d'une part par le fait que la protection des associés minoritaires concerne avant tout un problème interne à la société¹⁸⁷ et, d'autre part, par l'avantage que le juge compétent applique son propre droit national¹⁸⁸. Elle correspond en outre à la jurisprudence récente de la Cour de justice à l'égard du contrôle du caractère raisonnable de la contrepartie dans le cadre d'une procédure d'éviction des actionnaires minoritaires¹⁸⁹.

G. Une grande diversité d'acheteurs potentiels

43. La Proposition de la Commission prévoyait à l'origine que le rachat des participations de l'associé minoritaire sortant pouvait être effectué tant par la

société scindée elle-même que par les associés restants de cette société ou même des tiers, pour peu que cela soit en accord avec la société scindée¹⁹⁰. Cette solution particulièrement flexible avait été accueillie très favorablement par bon nombre d'auteurs¹⁹¹ et se justifiait notamment en raison du fait que la personne de l'acquéreur est sans importance pour l'associé minoritaire exerçant son droit de retrait¹⁹². Malheureusement, cette flexibilité, qui aurait en outre permis de mieux tenir compte des différences existant entre les traditions juridiques des Etats membres à cet égard¹⁹³, a disparu au cours du processus législatif¹⁹⁴. Cependant, rien ne s'oppose à sa réintroduction au moment de la transposition nationale de la Directive Mobilité¹⁹⁵.

H. La requalification de l'associé minoritaire sortant en créancier chirographaire

44. Comme la Directive Mobilité impose aux associés souhaitant faire usage de leur droit de retrait de déclarer leur intention à la société scindée¹⁹⁶, l'offre de soulte en espèces doit nécessairement être faite par la société scindée¹⁹⁷. En revanche, au niveau du délai de paiement du prix de rachat, la Directive Mobilité vient préciser que les Etats membres fixeront celui-ci, mais qu'il devra en tout état de cause prendre fin au plus tard deux mois après la date de prise d'effet de l'opération¹⁹⁸. Il s'ensuit que la dette devra être allouée aux sociétés issues de l'opération conformément à la clé de répartition prévue dans le projet de scission¹⁹⁹ ou, à défaut, conformément à la règle applicable aux éléments oubliés ou inconnus²⁰⁰. En d'autres termes, dans

183. Art. 160*decies*, § 5, de la Directive Mobilité.

184. Voir en ce sens : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *op. cit.*, p. 2257 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 309 ; ECLE, *op. cit.*, p. 213 ; J. SCHMIDT, « Grenzüberschreitender Formwechsel in der EU – Eckpunkte des Rechtsrahmens und Herausforderungen bei der Umsetzung », *ZEuP*, 2020, p. 581 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, pp. 257 et 258 ; J. SCHMIDT, « The mobility aspects of the EU Commission's Company Law Package : or – 'The Good, the Bad and the Ugly' », *ECLJ*, February 2019, vol. 16, issue 1, p. 16 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *op. cit.*, p. 238 ; P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2440 et Th. WACHTER, *op. cit.*, p. 293.

185. Voir en ce sens : ECLE, *ibidem*, p. 213 et M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

186. Voir en ce sens à propos des fusions transfrontalières : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *op. cit.*, p. 2257.

187. Voir en ce sens à propos des fusions transfrontalières : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *ibidem*, p. 2257 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 308 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, pp. 257 et 258 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *op. cit.*, p. 238 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2441.

188. Voir en ce sens à propos des fusions transfrontalières : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *ibidem*, p. 2257 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 309 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *ibidem*, pp. 257 et 258 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *ibidem*, p. 238 et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 2441.

189. C.J., arrêt *E.ON Czech Holding AG c. Michael Dédouch, Petr Streitber et Pavel Suda*, 7 mars 2018, C-560/16, EU:C:2018:167, pt. 45 dans lequel la Cour de justice a considéré que « l'article 22, point 2, du règlement n° 44/2001 [actuel article 24, point 2 du Règlement Bruxelles I bis] doit être interprété en ce sens qu'un recours, tel que celui en cause au principal, ayant pour objet le contrôle du caractère raisonnable de la contrepartie que l'actionnaire principal d'une société est tenu de verser aux actionnaires minoritaires de celle-ci en cas de transfert obligatoire de leurs actions à cet actionnaire principal, relève de la compétence exclusive des tribunaux de l'état membre sur le territoire duquel

cette société est établie ». Voir en ce sens : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *ibidem*, p. 2257 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 309 ; J. SCHMIDT, « Grenzüberschreitender Formwechsel in der EU... », *op. cit.*, p. 581 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *ibidem*, pp. 257 et 258 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *ibidem*, p. 238 et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 2441.

190. Art. 160*terdecies*, § 2 de la Proposition de la Commission selon lequel : « [I] es Etats membres veillent à ce que les associés visés au paragraphe 1 puissent disposer de leurs participations, en contrepartie d'une soulte en espèces adéquate versée, une fois que la scission transfrontalière a pris effet conformément à l'article 160*unvicies* vis-à-vis des parties suivantes : (a) la société scindée ; (b) les associés restants de cette société ; (c) les tiers, en accord avec la société scindée. ».

191. Voir également en faveur d'une telle extension : N. BENZ, L. HÜBNER et A. ZIMMERMANN, *op. cit.*, p. 2257 ; F. BERNARD, « L'avènement des scissions transfrontalières », *op. cit.*, p. 44 ; J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 308 ; J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 256 ; J. SCHMIDT, « The mobility aspects... », *op. cit.*, p. 16 ; J. SCHMIDT, « EU Company Law Package 2018 – Mehr Digitalisierung und Mobilität von Gesellschaften (Teil 1) », *op. cit.*, p. 237. Pour un point de vue plus sceptique, voir : ECLE, *op. cit.*, p. 211 ; P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2440 et M. NOACK, *op. cit.*, p. 782.

192. Voir en ce sens : G. PARLEANI, « Les propositions concernant les transferts de sièges sociaux ou 'transformations transfrontalières' », *Rev. Soc.*, janvier 2019, p. 14, n° 41.

193. Voir en ce sens : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 308.

194. Art. 160*decies*, §§ 1 – 4 de la Directive Mobilité.

195. Voir en ce sens : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 308.

196. Art. 160*decies*, § 2, de la Directive Mobilité.

197. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

198. Art. 160*decies*, § 3, de la Directive Mobilité.

199. Voir en ce sens : M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

200. Art. 160*novodecies*, § 4, de la Directive Mobilité.

l'esprit du législateur européen, à la date de prise d'effet de l'opération, le droit de retrait aura déjà dû être exercé, de sorte que les associés sortants seront devenus à ce moment des créanciers de la société scindée²⁰¹ bénéficiant, le cas échéant, de la solidarité passive des sociétés bénéficiaires de l'opération²⁰² et même potentiellement du droit de demander une garantie adéquate puisque le délai pour ce faire est de trois mois à compter de la publication du projet de scission²⁰³. Cette volonté du législateur européen de transformer les associés minoritaires en créanciers de la société scindée s'identifie clairement par trois indices distincts. Tout d'abord, dans le cadre de la description des effets de la scission transfrontalière, il est clairement précisé que les associés de la société scindée deviendront associés des sociétés bénéficiaires, « à moins qu'ils n'aient cédé leurs actions comme visé à l'art. 160decies, paragraphe 1^{er} »²⁰⁴. Ceci montre clairement que dans l'esprit du législateur européen, les associés minoritaires auront déjà perdu leur qualité d'associé au moment de la prise d'effet. Deuxièmement, cette volonté se distingue également dans l'articulation des différents délais prévus par la Directive Mobilité. En effet, les associés doivent déclarer au plus tard un mois après la date de l'assemblée générale leur intention d'exercer leur droit de retrait²⁰⁵ et l'autorité nationale compétente pour le contrôle de conformité dispose d'un délai de base de trois mois à compter de la date de réception des documents et informations concernant l'approbation de la scission transfrontalière par l'assemblée générale pour effectuer son contrôle²⁰⁶. Ceci implique que la société scindée sera en mesure d'effectuer le rachat bien avant la fin du contrôle de conformité. Troisièmement, dans le cadre de la disposition anti-abus, il est précisé que pour garantir que l'opération transfrontalière ne lèse pas les créanciers de la société, l'autorité compétente devrait avoir la possibilité de contrôler que les obligations en cours de la société scindée sont suffisamment garanties²⁰⁷, sans mentionner la nécessité de veiller à ce que l'opération ne lèse pas abusivement les intérêts des associés minoritaires. Cette omission est toutefois logique si on considère qu'au moment du contrôle, les associés minoritaires sortants sont à considérer comme des créanciers de la société scindée et l'obligation de verser la soulte en espèces est à considérer comme une obligation en cours. En définitive, il est également

intéressant de relever que cette interprétation est la seule qui soit véritablement conforme à la *ratio legis* du droit de retrait. En effet, comme celui-ci vise avant tout à protéger les associés minoritaires contre un changement de *lex societatis* qui leur serait imposé par les associés majoritaires, il est logique que ceux-ci ne soient pas exposés à des règles relatives à l'acquisition d'actions propres relevant d'un droit national distinct²⁰⁸.

§ 3. Aspects temporels du droit de retrait

A. Le délai d'acceptation de l'offre de retrait

1. Un délai d'acceptation réduit

45. La Directive Mobilité s'en remet aux Etats membres pour déterminer le délai pour l'acceptation de la soulte en espèces adéquate, étant entendu que ce délai ne pourra excéder un mois après la date de l'assemblée générale se prononçant sur l'opération²⁰⁹. Ce délai, qui correspond à celui qui se retrouvait dès l'origine dans la Proposition de la Commission²¹⁰, a fait l'objet de certaines critiques en doctrine d'une part en raison de son caractère particulièrement court qui aurait contraint les associés minoritaires à prendre la décision de quitter la société très tôt dans le processus de scission²¹¹ et d'autre part, en raison du fait que cela supposait que les associés minoritaires disposassent pratiquement simultanément d'une information sur le résultat du vote²¹². Malgré ces objections, il importe de relever que prévoir un point de départ du délai antérieur à la date de prise d'effet de l'opération permet aux sociétés concernées d'évaluer plus précisément le coût potentiellement engendré par l'exercice du droit de retrait par les différents associés minoritaires²¹³, ainsi que l'impact de celui-ci sur leurs liquidités²¹⁴. Si on va jusqu'au bout de ce raisonnement, il serait plus logique de prévoir qu'au plus tard au moment de la tenue de l'assemblée générale, les associés minoritaires sortants auront dû faire part de leur intention de quitter la société de manière à permettre une prise de décision éclairée au moment de celle-ci. En outre, compte tenu du fait que (i) l'offre de soulte en espèces doit déjà figurer dans le projet commun de scission²¹⁵, (ii) le projet de scission doit être publié au moins un mois avant la date de l'assemblée générale amenée à se prononcer sur l'opération²¹⁶, (iii) le rapport ou la

201. M. WINNER, *op. cit.*, p. 70.

202. Art. 160undecies, § 2, de la Directive Mobilité.

203. Art. 160undecies, § 1^{er}, al. 2, de la Directive Mobilité.

204. Art. 160novodecies, § 1^{er}, b), de la Directive Mobilité. Voir également : art. 160novodecies, § 2, b), de la Directive Mobilité pour les scissions partielles.

205. Art. 160decies, § 2, 2^e phrase, de la Directive Mobilité.

206. Art. 160quaterdecies, § 7, de la Directive Mobilité. Sur cette étape cruciale du processus de scission transfrontalière, voir F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières au sein de l'Union européenne*, *op. cit.*, pp. 516 à 523.

207. 39^e considérant, 1^{re} phrase, de la Directive Mobilité.

208. Sur cette problématique en droit autrichien, voir : J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 454.

209. Art. 160decies, § 2, 2^e phrase, de la Directive Mobilité.

210. Art. 160terdecies, § 3, 2^e phrase, de la Proposition de la Commission.

211. Voir en ce sens à propos des fusions transfrontalières : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*,

p. 308 ; DAV, *op. cit.*, p. 860 ; M. NOACK, *op. cit.*, pp. 782 et 783 ; P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2440 et H. WICKE, *op. cit.*, p. 2707. Voir également en ce sens : Beschluss des Bundesrates zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 in Bezug auf grenzüberschreitende Umwandlungen, Verschmelzungen und Spaltungen COM(2018) 241 final ; Ratsdok. 8561/18, *BT-Drs.*, 2018, n° 179/18, p. 9. Contra : J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, pp. 256 et 257 et Chr. TEICHMANN, « Grundlinien eines europäischen Umwandlungsrechts : Das « EU-Company Law Package 2018 » », *NZG*, 2019, p. 245.

212. DAV, *ibidem*, p. 860.

213. 17^e considérant de la Directive Mobilité et à ce sujet : Th. LUY, « Die Austrittserklärung des Minderheitsgesellschafters nach dem Company Law Package », *GmbHR*, 2019, p. 1106.

214. Th. LUY, *ibidem*, p. 1106.

215. Art. 160quinquies, point p), de la Directive Mobilité.

216. Art. 160octies, § 1^{er}, a), de la Directive Mobilité.

partie du rapport à l'intention des associés contenant notamment une explication de la soulte en espèces et de la méthode utilisée pour la déterminer²¹⁷ doit être mis à la disposition des associés au moins six semaines avant la date de l'assemblée générale²¹⁸ et (iv) le rapport de l'expert indépendant se prononçant sur le caractère adéquat de la ou des méthodes utilisées pour l'évaluation de la soulte en espèces²¹⁹ doit nécessairement être mis à la disposition des associés au moins un mois avant la date de l'assemblée générale²²⁰, les associés minoritaires disposent très tôt dans le processus de scission transfrontalière de l'information nécessaire pour prendre une décision en pleine connaissance de cause quant à l'éventuel exercice de leur droit de retrait.

2. L'utilité d'un délai de rétractation

46. Ceci étant, afin de renforcer l'utilité des débats au moment de l'assemblée générale²²¹ ainsi que la proportionnalité du droit de retrait du point de vue de la liberté d'établissement, il peut être opportun pour un Etat membre de combiner l'obligation de faire enregistrer l'intention de faire usage du droit de retrait au plus tard lors de l'assemblée générale se prononçant sur le projet de scission²²² avec un certain délai de réflexion permettant, le cas échéant, à un associé minoritaire de revenir sur sa position et décider malgré tout de rester dans la société. Sous réserve de ce choix législatif spécifique, prévoir un délai de rétractation d'une durée limitée après la tenue de l'assemblée générale s'avèrerait favorable à la mobilité transfrontalière et réduirait en outre l'impact du droit de retrait sur les liquidités de la société.

3. L'incidence des règles relatives à la participation des travailleurs

47. Au-delà de cette première problématique, le choix d'articuler le délai d'acceptation autour de la date de l'assemblée générale se prononçant sur l'opération²²³

génère certaines interrogations dans le cadre d'une opération transfrontalière où le régime de protection de la participation des travailleurs devrait trouver à s'appliquer²²⁴. En effet, le régime des scissions transfrontalières consacré par la Directive Mobilité prévoit explicitement que l'assemblée générale peut subordonner la réalisation de la scission transfrontalière à la condition qu'elle entérine expressément les modalités relatives à la participation des travailleurs²²⁵. Dans une telle hypothèse, compte tenu de la durée potentiellement très longue des mécanismes de négociation destinés à assurer la protection de la participation des travailleurs²²⁶, il serait logique d'articuler le délai d'acceptation à compter de la date de la deuxième assemblée générale, comme c'est le cas, à titre d'illustration, dans le régime autrichien actuel des fusions transfrontalières²²⁷. Dans l'intérêt de la sécurité juridique, ce point mériterait toutefois d'être clarifié lors de la transposition de la Directive Mobilité.

B. Le délai de paiement de la soulte en espèces

48. La Directive Mobilité prévoit que le délai pour le versement de la soulte en espèces mentionnée dans le projet de scission sera déterminé par les Etats membres, mais qu'en tout état de cause, ce délai ne pourra dépasser deux mois à compter de la date de prise d'effet de l'opération²²⁸. S'il découle de cette formulation large du législateur européen dans la Directive Mobilité que les Etats membres disposeront de la possibilité d'imposer un délai de paiement plus court²²⁹, il aurait pu être opportun de préciser que les parties pourraient le cas échéant y déroger conventionnellement, cette faculté étant admise par la doctrine en droit allemand²³⁰. Une telle précision aurait en outre l'avantage de renforcer la proportionnalité de la mesure de protection à l'aune du « *Gebhard test* ». Dans un même ordre d'idées, en vue de limiter l'impact du droit de retrait sur les liquidités des sociétés impliquées, il ne paraît pas opportun de réduire le délai maximum imposé par le législateur européen.

217. Art. 160sexies, § 3, a), de la Directive Mobilité.

218. Art. 160sexies, § 6, de la Directive Mobilité.

219. Art. 160septies, § 2, c), de la Directive Mobilité.

220. Art. 160septies, § 1^{er}, 2^e phrase, de la Directive Mobilité.

221. A ce sujet voir le rapport sur la transposition de la Directive « fusions-scissions » du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, 23 novembre 2020, disponible sur <https://www.hcjp.fr> (28 novembre 2021), p. 16 où il est avancé que laisser un délai de 20 jours suivant la date de l'assemblée générale aux associés minoritaires pour décider d'exercer ou non le droit de retrait renforcerait l'utilité des débats.

222. Selon l'art. 160decies, § 1^{er}, al. 3, de la Directive Mobilité, « [l]es États membres peuvent exiger que l'opposition expresse au projet de scission transfrontalière, l'intention des associés d'exercer leur droit de céder leurs actions, ou les deux, soient dûment enregistrés au plus tard lors de l'assemblée générale visée à l'article 160nonies. Les États membres peuvent permettre que l'enregistrement de l'opposition au projet de scission transfrontalière soit considéré comme justificatif adéquat d'un vote négatif ».

223. Art. 160decies, § 2, 2^e phrase, de la Directive Mobilité.

224. Par « participation », on entend « l'influence qu'a l'organe représentant les travailleurs et/ou les représentants des travailleurs sur les affaires d'une société - en exerçant leur droit d'élire ou de désigner certains membres de l'organe de surveillance ou d'administration de la société ; ou

- en exerçant leur droit de recommander la désignation d'une partie ou de l'ensemble des membres de l'organe de surveillance ou d'administration de la société et/ou de s'y opposer. » Voir art. 2, k), de la Directive (CE) 2001/86 du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, *J.O.*, L 294, 10 novembre 2001, pp. 22-32 (ci-après la « **Directive Participation des Travailleurs** »). Pour une étude détaillée du régime de protection de la participation des travailleurs consacré par l'art. 160terdecies de la Directive Mobilité en cas de scission transfrontalière, voir : F. BERNARD, *Les enjeux des scissions transfrontalières*, *op. cit.*, pp. 915 à 949.

225. Art. 160nonies, § 2, de la Directive Mobilité.

226. Art. 160terdecies, § 3, c), de la Directive Mobilité et art. 5 de la Directive Participation des Travailleurs qui prévoit une durée maximale des négociations de six mois, prolongeable de commun accord jusqu'à un an.

227. J. MITTERECKER, *op. cit.*, p. 441.

228. Art. 160decies, § 3, de la Directive Mobilité.

229. Voir en ce sens : P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholder-schutz... », *op. cit.*, p. 2440.

230. Voir en ce sens : M. NOACK, *op. cit.*, p. 785 et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 2440.

C. Le délai de contestation du montant de la soulte en espèces

49. La Proposition de la Commission prévoyait à l'origine que les associés ayant accepté l'offre de soulte en espèces pouvaient exiger un nouveau calcul de celle-ci devant un tribunal national dans un délai d'un mois à compter de l'acceptation de l'offre²³¹. Ce point de départ avait fait l'objet de certaines critiques en raison du fait qu'il aurait été variable en fonction de chaque associé²³², raison pour laquelle il a pu être recommandé de faire coïncider celui-ci avec la date d'écoulement du délai d'acceptation de l'offre de retrait²³³. Dans un même ordre d'idées, la durée de ce délai avait été critiquée dans la mesure où (i) elle était excessivement courte²³⁴ et (ii) elle contraignait les associés à agir en justice à un moment où la restructuration n'avait pas encore pris effet et où l'existence de la créance de l'associé minoritaire à l'encontre de la société n'était pas encore fixée²³⁵. Au cours du processus législatif, il a ensuite été prévu de laisser les Etats membres déterminer le délai applicable à cette demande²³⁶ ce qui laisse la possibilité de prévoir un délai beaucoup plus long, comme par exemple en droit allemand à l'égard des fusions transfrontalières²³⁷.

50. Pour autant, une extension excessive du délai de contestation n'est pas souhaitable et il serait préférable de limiter celui-ci au strict minimum lors de la transposition en droit national et ce, pour deux raisons. Tout d'abord, il ne faut pas perdre de vue que le montant de la soulte en espèces fera l'objet d'une vérification par l'expert indépendant²³⁸ de sorte que la procédure en vérification du montant de celle-ci ne doit jouer le rôle que d'un garde-fou en cas d'insuffisances affectant l'expert indépendant ou encore lorsque le rapport de celui-ci est négatif. Ensuite, le risque d'une contestation du montant de la soulte en espèces fait peser une certaine insécurité tant sur la société concernée que sur les créanciers de celle-ci. Si on ajoute à cela que l'objectif avéré du législateur européen dans le cadre de la Directive Mobilité est notamment de renforcer la sécurité juridique²³⁹, un délai court commençant à s'écouler dès que possible semble préférable et renforcerait la proportionnalité de la mesure à l'aune de la liberté d'établissement. Il en découle que malgré les critiques formulées à son encontre²⁴⁰, le délai de la Proposition de la Commission

qui était d'un mois à compter de la date d'acceptation de l'offre²⁴¹ était tout à fait adapté et mériterait de se retrouver en droit national.

Conclusion

51. Il est indéniable que dans le cadre d'une scission transfrontalière, les associés minoritaires se retrouvent exposés à de nombreux risques découlant de la possibilité de se faire imposer une opération aux conditions dictées par les associés majoritaires. Si la volonté de les prémunir contre une éventuelle spoliation orchestrée par les associés majoritaires est certes compréhensible en vue de ne pas compromettre l'accès aux capitaux des sociétés, il n'en demeure pas moins que l'impératif d'arriver à un équilibre entre les différents intérêts en présence et les enseignements de la Cour de justice en matière de liberté d'établissement commandent de restreindre celui-ci au strict minimum, *a fortiori* en droit luxembourgeois où un tel droit de retrait est inconnu en cas de scission interne.

52. C'est ainsi qu'au niveau de ses aspects matériels, il conviendra d'en limiter le bénéfice aux seuls associés de la société scindée ayant effectivement voté contre la scission et d'exiger que l'opposition au projet de scission transfrontalière et/ou l'intention de faire usage du droit de retrait fassent l'objet d'un enregistrement au plus tard lors de l'assemblée générale se prononçant sur le projet de scission. Il conviendra également de compléter le régime de la Directive Mobilité en excluant de son bénéfice les associés qui viendraient à acquérir des actions dans la société scindée postérieurement à la publication du projet de scission. Il serait en outre plus conforme à la liberté d'établissement de restreindre le champ d'application du droit de retrait aux seules actions de la société scindée destinées à être échangées contre des actions d'une société soumise à un droit national distinct, mais une telle latitude ne semble malheureusement pas avoir été laissée par le législateur européen dans la Directive Mobilité. De plus, si le montant de la soulte devra nécessairement être exprimé en espèces dans le projet de scission, il est indispensable de permettre également à la société scindée de payer cette soulte adéquate (i) au moyen d'un paiement en nature moyennant l'accord exprès de l'associé minoritaire

231. Art. 160terdecies, § 5, de la Proposition de la Commission.

232. Voir en ce sens : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 309 ; DAV, *op. cit.*, p. 860 et M. NOACK, *op. cit.*, p. 784. Contra : J. SCHMIDT, « Accomplishments and deficits... », *op. cit.*, p. 257.

233. DAV, *ibidem*, p. 860. Contra : J. SCHMIDT, *ibidem*, p. 258.

234. J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « Grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 309 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2441. Contra : J. SCHMIDT, *ibidem*, p. 258.

235. J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 309 ; DAV, *op. cit.*, p. 860 ; M. NOACK, *op. cit.*, p. 784 et P. STELMASZCZYK, *ibidem*, p. 2441. Contra : J. SCHMIDT, *ibidem*, p. 258.

236. Art. 160decies, § 4, al. 2, de la Directive Mobilité.

237. Selon le § 4 (1), n° 5 SpruchG, le délai prévu en droit allemand pour contester le caractère adéquat de la soulte en espèces est de trois mois à compter de la publication de la réalisation de l'opération au registre du siège de la société bénéficiaire en cas de fusion transfrontalière.

238. Art. 160septies, § 2, de la Directive Mobilité.

239. 17^e considérant de la Directive Mobilité et Etude d'impact, p. 58.

240. Pour une vision critique, voir : J. BORMANN et P. STELMASZCZYK, « grenzüberschreitende Verschmelzungen... », *op. cit.*, p. 309 ; DAV, *op. cit.*, p. 860 ; M. NOACK, *op. cit.*, p. 784 et P. STELMASZCZYK, « Der materielle Stakeholderschutz... », *op. cit.*, p. 2441.

241. Art. 160terdecies, § 5, de la Directive Mobilité.

concerné et (ii) par le biais d'une compensation entre la créance détenue par l'associé minoritaire sortant à l'encontre de la société bénéficiaire du fait de l'exercice de ce droit de retrait et toute créance potentiellement détenue par la société bénéficiaire à la suite de la scission à l'encontre de l'associé en question. Par ailleurs, si permettre aux associés ayant fait usage de leur droit de retrait de contester le caractère adéquat de la soulte en espèces n'est que la juste contrepartie de l'interdiction qui leur est faite de contester la validité de la décision de l'assemblée générale approuvant la scission au seul motif que la soulte n'aurait pas été fixée correctement, il n'apparaît pas opportun d'assortir la décision qui sera ainsi rendue d'un effet *erga omnes*. Cette conclusion est renforcée par le constat que le législateur européen ne semble pas permettre une éventuelle révision à la baisse de la soulte en espèces. Dans un même ordre d'idées, la procédure en question devrait être dénuée d'effet suspensif et il serait utile de l'articuler autour de deux présomptions réfragables liées aux conclusions du rapport d'expert indépendant sur le caractère adéquat de la soulte en espèces. Afin de limiter autant que possible l'impact de l'exercice du droit de retrait, il serait également préférable d'introduire un maximum de flexibilité quant à l'identité de l'acheteur et de n'imposer le rachat par la société qu'en cas d'impossibilité de trouver un autre acquéreur.

53. Au niveau des aspects temporels du droit de retrait, il serait préférable de prévoir que le délai pour exercer celui-ci commencera à courir à compter de la

date de publication du projet de scission et prendra fin le jour de l'assemblée se prononçant sur l'opération. Ce premier délai devra être complété par (i) un bref délai de rétractation courant à compter de la date de l'assemblée générale se prononçant sur l'opération et (ii) une précision additionnelle stipulant que si une seconde assemblée générale doit être tenue pour entériner les modalités relatives à la participation des travailleurs, c'est la date de cette dernière qui devra être prise en compte pour le calcul des différents délais. A l'égard du délai de paiement de la soulte en espèces, il ne semble pas opportun de réduire celui-ci en deçà du maximum de deux mois toléré par le législateur européen et il serait utile de préciser que les parties concernées disposent de la possibilité d'y déroger conventionnellement. Pour finir, le délai de contestation du montant de la soulte en espèces ne devrait pas excéder un mois à compter de la date d'exercice du droit de retrait.

54. Si l'introduction d'un droit de retrait peut certes inquiéter dans une juridiction libérale comme le Luxembourg, il ressort de l'étude de ce dernier que le législateur européen a malgré tout laissé une certaine marge de manœuvre permettant de restreindre celui-ci au strict nécessaire. Le défi devant lequel le législateur luxembourgeois se retrouve à présent ne manquera toutefois pas d'être ardu et il reste à espérer qu'il parviendra à rester fidèle à son approche pro-majoritaires, sous peine de voir le formidable outil que constituent les scissions transfrontalières cantonné aux seules opérations intra-groupes.



