

RESTRUCTURATION IN MALIS ET VOTE EN CLASSES DE PARTIES AFFECTÉES : LES DÉTENTEURS DE CAPITAL SONT-ILS SUR UN SIÈGE ÉJECTABLE ? RETOUR SUR LA JURISPRUDENCE

par Didier Bruère-Dawson, associé et Laura Ngoune, collaboratrice, BCLP

BCLP.



Didier Bruère-Dawson



Laura Ngoune

L'Ordonnance n°2021-1193 du 15 septembre 2021 entrée en vigueur le 1er octobre 2021 a transposé en droit français la Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux restructurations préventives (« la Réforme »). A la suite de cette Réforme, le traitement des associés ou actionnaires, ainsi que celui des titulaires de

valeurs mobilières pouvant donner accès au capital social a connu un impact non négligeable. Regroupés sous la dénomination de « détenteurs de capital », ces derniers ont aujourd'hui davantage intérêt à s'impliquer dans le traitement des difficultés du débiteur, et ce, tant en prévention qu'en procédure collective afin de sécuriser leurs participations dans le capital du débiteur.

L'introduction des classes de parties affectées dans la palette des outils du *restructuring*

Depuis la Réforme, les plans de restructuration mis en place dans le cadre d'une procédure collective peuvent être votés en classes de parties affectées en lieu et place du système de votes par les comités de créanciers. Cette évolution marque une rupture avec le système acquis en France de répartition des créanciers en deux principales catégories, d'un côté les établissements de crédit et ceux assimilés, et de l'autre, les principaux fournisseurs de biens ou de services.

Sont considérées comme parties affectées par un projet de plan de restructuration, les détenteurs de capital ou les créanciers dont les droits sont directement affectés par les termes dudit plan (L.626-30 (I) du *Code de commerce*). Ainsi, l'article L.626-30 du Code de commerce exige une répartition des « détenteurs de capital » dans une classe distincte de parties affectées ; et laisse à l'appréciation de l'administrateur judiciaire, sous le contrôle du juge, le soin de constituer « sur la base des critères objectifs et vérifiables » des classes de créanciers partageant « une communauté d'intérêt économique suffisante » tout en imposant de répartir dans des classes distinctes les créanciers garantis et les créanciers chirographaires.

Comment appréhender la notion de « détenteurs de capital » introduite par la Réforme ?

L'expression « détenteurs de capital » intuitivement, évoque à l'esprit un associé ou actionnaire. En effet, les personnes qui détiennent les titres d'une société sont, en fonction de la forme juridique de celle-ci, dénommées associés ou actionnaires par les textes. Or, la notion de « détenteurs de capital » est une formulation introduite à l'article L.626-30 du Code de commerce par la Réforme. Cette formulation est propre et singulière au Livre VI du Code de commerce et plus spécifiquement au vote en classes de parties affectées (*Chapitre VI, Section 3 du Livre VI du Code de commerce*). Toutefois, le Livre VI du Code de commerce fait cohabiter la formulation de détenteurs de capital avec celles d'associés et actionnaires. Sans doute faut-il d'abord s'accorder sur les contours de la notion de détenteurs de capital.

Le nouvel article L.626-30 (I) (2) du Code de commerce précise que les détenteurs de capital sont « les membres de l'assemblée générale extraordinaire ou de l'assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-35-6 et des assemblées générales des

masses visées à l'article L. 228-103, si leur participation au capital du débiteur, les statuts ou leurs droits sont modifiés par le projet de plan ». Deux **critères cumulatifs** sont donc à remplir pour être qualifié de détenteur de capital.

En **premier lieu**, il faut appartenir à une des assemblées visées aux articles L. 225-99, L. 228-35-6 et L. 228-103 du Code de commerce, c'est-à-dire être titulaire d'une catégorie d'actions du débiteur donnant ou non droit de vote, ou être titulaire de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital après détachement.

En **second lieu**, le projet de plan doit prévoir une modification des statuts du débiteur, de la participation ou des droits des personnes visées à l'article L.626-30 (I) (2) du Code de commerce. Ces deux critères remplis, les associés/actionnaires ainsi que les titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital après détachement (« VMDAD ») sont considérés comme des parties affectées ; et « devraient » être à ce titre réunis en une ou plusieurs classes sous la formulation de « détenteur de capital » aux fins de voter sur le projet de plan.

Si l'affectation des titulaires d'une **catégorie d'actions** du débiteur donnant ou non droit de vote à la classe des détenteurs de capital au sens de l'article L.626-30 (I) (2) du Code de commerce ne pose aucune difficulté, la doctrine considère que les titulaires de VMDAD ne peuvent être qualifiés de détenteurs de capital.

En effet, certains auteurs avaient déjà considéré que devraient être exclus de la classe des détenteurs de capital, tous les titulaires de valeurs mobilières dont le titre primaire est un titre de créance et non de capital¹, et ces derniers devant alors être réunis en classes de créanciers obligataires². La jurisprudence adhère à cette analyse sous deux angles. D'abord au regard des critères de formation des classes de parties affectées qui exigent que ces derniers partagent une communauté d'intérêt économique suffisante. Dans la procédure de sauvegarde accélérée de la société *Pierre & Vacances*, le tribunal a considéré que, si les titulaires d'ORANE peuvent être classés dans la classe des détenteurs de capital, ceux-ci doivent être réunis en une classe distincte de celle des détenteurs de capital stricto sensu car les détenteurs d'ORANE sont des créanciers et non des actionnaires et par voie de conséquence « ne partagent pas avec les [actionnaires] une communauté d'intérêt économique suffisante pour justifier la constitution d'une seule classe de « détenteurs de capital » ».

¹ i.e les porteurs d'ORA, d'OEA, d'OCA, d'ORANES, d'ORNANES, d'OEA, d'OCEANES, d'OBSA

² Les Classes de « détenteur de capital » et le droit des sociétés en difficulté, Hervé Le Nabasque, Professeur à l'école de droit de la Sorbonne (Paris 1), Bulletin Joly Sociétés, Mai 2023

Ensuite, la jurisprudence refuse la qualification de détenteur de capital aux titulaires de VMDAD eu égard à la définition issue de la directive. Dans l'affaire ORPEA, la Cour d'appel de Versailles a considéré que les titulaires d'obligations donnant accès au capital (OCEANE) ne sont pas des détenteurs de capital mais des créanciers qui doivent être regroupés dans une classe distincte de créanciers avant la conversion de leurs obligations en actions. Pour motiver cette décision, la Cour d'appel de Versailles s'est appuyée sur l'article 2 de la Directive (UE) 2019/1023 qui restreint la notion de détenteur de capital à « toute personne détenant une participation au capital d'un débiteur ou de son entreprise, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier »³. La Cour d'appel de Versailles prend donc comme grille d'analyse pour restreindre la notion de détenteur de capital une « détention **effective** d'une participation au capital » ; solution qui est approuvée par la doctrine⁴.

Il en découle que, la catégorie des détenteurs de capital distinguera, *a minima*, dans des sous classes, les actionnaires/associés d'une part, et les titulaires VMDAD d'autre part. Par ailleurs, dans le cadre d'un vote en classes de parties affectées, les associés/actionnaires peuvent être regroupés en une ou plusieurs classes : sous leur qualité de créanciers au titre de leurs participations au capital ou leur qualité de créancier-prêteur au titre de leur compte courant d'associé. C'est uniquement au titre de leurs participations au capital qu'ils sont traités sous la classe « *détenteurs de capital* ».

Le vote d'un plan de restructuration en classes de parties affectées est-il systématique ?

Depuis la Réforme, l'approbation d'un plan de restructuration doit se faire par voie d'un vote en classe de parties affectées en procédure de sauvegarde accélérée. Par ailleurs, la formation de classes de parties affectées s'impose en procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire lorsque le débiteur remplit l'emploi 250 salariés et réalise un chiffre d'affaires de 20 millions d'euros net ou réalise un chiffre d'affaires de 40 millions d'euros de net (L.628-4, L.626-29 et R.626-52 du Code de commerce).

Hors du champ d'application de plein droit, le débiteur peut solliciter la constitution de classes de parties affectées. Reste alors à déterminer si le débiteur qui exerce une telle faculté doit consulter les associés/actionnaires en assemblée générale, ou s'il s'agit d'une décision de gestion. Dans le silence des textes sur une consultation préalable des associés ou actionnaires sur la mise en place de classes de par-

ties affectées sur option, il apparaît qu'il s'agirait d'une décision de gestion car elle appartient au « *débiteur* ». Cette décision de gestion est irréversible car la décision par laquelle le juge-commissaire autorise la mise en place de classes de parties affectées est une mesure d'administration judiciaire (R.626-54 du Code de commerce). Or, la faculté pour le débiteur de solliciter la mise en place des classes de parties affectées n'est pas sans incidence sur le sort des détenteurs de capital.

Le vote en classe de parties affectées, une brique de plus dans la construction d'un système permettant une éjection des « *détenteurs de capital* » du débiteur en procédure collective ?

Un projet de plan de restructuration va très souvent nécessiter une modification des statuts et/ou du capital social. Or, la modification des statuts est un acte grave qui touche aux droits des associés et ne peut, en droit des sociétés, être prise sans leur accord préalable via une consultation en assemblée générale (L. 222-9, L. 223-30, L. 225-96 et L. 221-6 du Code de commerce ; 1836, *al. 1er du Code civil et Cass. com., 13 juill. 2010, n° 09-16.100*).

Antérieurement à la Réforme, les associés et actionnaires pouvaient être éjectés du capital du débiteur dans 2 cas précis : (i) lorsque les capitaux propres d'une société en redressement judiciaire sont devenus inférieurs à la moitié du capital social (L.626-3 et L.631-9-1 du Code de commerce), et que les associés/actionnaires s'opposent à la reconstitution des capitaux propres ; ou (ii) lorsqu'une société est en redressement judiciaire et que sa faillite est « *de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi* » et « *la modification du capital apparaît comme la seule solution sérieuse permettant d'éviter ce trouble et de permettre la poursuite de l'activité* » (L.631-19-2 du Code de commerce) et ses associés/actionnaires s'opposent au projet de plan de redressement.

En dehors de ces deux cas de figure qui sont par ailleurs maintenus, le projet de plan qui nécessitait une modification des statuts ou du capital social ne pouvait être validé par le Tribunal sans l'accord des associés/actionnaires.

La Réforme, par le biais du vote en classes de parties affectées, rajoute un nouveau moyen de pression pour forcer les détenteurs de capital à soutenir la société grâce à la menace d'application forcée interclasses du plan de restructuration ou cross-class cram-down.

D'abord, en procédure de sauvegarde accélérée, le débiteur est libre de choisir les créanciers qui seront soumis à la

³ Cour d'appel de Versailles, 13e chambre ; 22 juin 2023, n°23/03276

⁴ Dossier ORPEA, quels enseignements sur la composition des classes de parties affectées ? Nicolas Borga, BJS20210

procédure. Ainsi, les détenteurs de capital peuvent être spécifiquement ciblés par la procédure de sauvegarde accélérée. Tel était le cas dans la procédure de sauvegarde accélérée de la société *Arc Holding*. En effet, seuls les détenteurs de capital, les créanciers publics et fiscaux ont été soumis à la procédure.

Ensuite, pour être validé par le Tribunal, le projet plan de restructuration doit en principe obtenir 2/3 de votes de **chaque** classe de parties affectées⁵. A défaut d'obtention du quorum de vote nécessaire au sein d'une classe de parties affectées, le tribunal a la faculté de valider le projet si certaines conditions sont remplies. Sera alors mis en œuvre le système d'application forcée interclasses ou cross-class cram-down, c'est-à-dire l'écrasement d'une classe dissidente. En sus des conditions communes à l'écrasement de toute classe de parties affectées, le texte précise les différents scénarii qui permettent d'outrepasser le vote négatif de la classe des détenteurs de capital.

Le projet de plan peut être adopté malgré l'opposition des détenteurs de capital si 4 conditions sont réunies. En premier lieu, le débiteur doit atteindre un certain seuil⁶. En deuxième lieu, il doit être démontré que les détenteurs de capital n'auraient reçu aucun paiement dans le cadre d'une liquidation judiciaire ou un plan de cession ou « *best interest test* ». Ainsi, c'est une absence de préjudice pour les détenteurs de capital dans un schéma liquidatif ou de plan de cession qui justifie leur éjection du capital social (L.626-32 (5) du Code de commerce ; dossiers *Pierre et Vacances* et *Arc Holding*). En troisième lieu, les « actionnaires » qui ont voté contre le plan projeté doivent pouvoir souscrire par préférence à l'augmentation de capital social prévue par le plan (L.626-32 (5) du Code de commerce ; cas *Pierre et Vacances*). Il n'en va pas de même des titulaires de VMDAD. Ainsi, bien que les titulaires de VMDAD appartiennent selon les textes à la catégorie des détenteurs de capital, les titulaires de VMDAD ne sont pas placés sur un même pied d'égalité avec les associés/actionnaires dans le cadre de la validation d'un plan de restructuration. Enfin, si le projet de plan ne prévoit aucune cession de tout ou partie des droits ou de la participation des détenteurs de capital, il pourra être validé par le tribunal.

Ainsi, le pouvoir de nuisance des détenteurs de capital au sens *stricto sensu* du terme (associés et actionnaires) peut être neutralisé par la mise en place d'un vote en classes de

parties affectées. S'agissant des titulaires de VMDAD, ils font face à une disparition de l'option d'acquiescer la qualité d'associé ou actionnaire. Ainsi, les titulaires de VMDAD se voient quelque peu sacrifiés car regroupés au sein de la catégorie des détenteurs de capital sans bénéficier de la même protection que les associés et actionnaires ; une position d'entre deux désavantageuse que critiquaient à juste titre les titulaires d'OCEANE dans le dossier ORPEA.

Enfin, les créanciers ayant la faculté depuis la Réforme de présenter un plan de redressement concurrent à celui du débiteur, les détenteurs de capital non coopératifs seront très probablement sanctionnés via des plans de restructuration concurrents qui pourront prévoir une restructuration du capital permettant de forcer une sortie de l'ancien actionariat (L.631-19 (al.3) du Code de commerce). Nul doute que ces plans concurrents seront perçus plus favorablement par l'ensemble des créanciers du débiteur si celui-ci leur accorde une meilleure protection.

De l'importance de l'implication des « détenteurs de capital » en amont et en aval de la procédure collective

Le premier axe de protection est sans doute l'utilisation des moyens de prévention. Inciter le dirigeant à se saisir des outils de prévention devrait être un réflexe des détenteurs de capital attentifs.

Par ailleurs, les associés/actionnaires pourraient prévoir dans les statuts une compétence exclusive au profit de l'assemblée générale extraordinaire pour opter, hors cas obligatoire, à l'instauration d'un vote en classe de parties affectées dans le cadre d'une procédure de sauvegarde ou redressement judiciaire. Notons toutefois qu'une telle clause serait probablement uniquement opposable par les associés/actionnaires au dirigeant dans les rapports internes. Sa violation pourrait déboucher sur une action en responsabilité initiée par les associés/actionnaires contre le dirigeant.

Les associés/actionnaires devraient également intervenir dans le cadre de l'élaboration du plan de restructuration. Le législateur incite les détenteurs de capital à s'impliquer dans le projet de restructuration via un apport en nature. En effet, l'article L.626-30-2 du Code de commerce indique que « les détenteurs de capital du débiteur, s'ils sont affectés par le projet de plan, peuvent apporter une contribution non monétaire à la restructuration, notamment en mettant à profit leur expérience, leur réputation ou leurs contacts

⁵ L'administrateur organise les modalités de vote dans chacune des classes de parties affectées à l'exception des classes de détenteurs de capital qui votent dans leurs classes selon les modalités de droit des sociétés, c'est-à-dire celles prévues aux articles L. 225-99, L. 228-35-6 et L. 228-103 du Code de commerce (L.626-30-2 alinéa 6 du Code de Commerce).

⁶ Voir article R.626-63 du Code de commerce : soit 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires net ; ou 40 millions d'euros de chiffres d'affaires net

professionnels ». Le texte reste silencieux sur la méthode de valorisation de cet apport en nature dans le cadre de l'élaboration du plan de restructuration. Peut-on alors en déduire que les principes du droit des sociétés en matière de valorisation des apports en nature pourraient s'appliquer, permettant ainsi à un associé qui ne peut souscrire à l'augmentation de capital en numéraire de participer par un apport en nature ? Cette faculté paraît tout à fait envisageable.

Dans certains dossiers de restructuration, au cours des négociations du plan de restructuration, les associés peuvent adopter une posture hostile vis-à-vis des créanciers au point de rentrer frontalement en conflit avec ceux-ci. Toutefois, une stratégie d'alliance peut s'avérer plus salutaire pour les détenteurs de capital. Cette stratégie d'alliance peut favoriser l'élaboration et l'approbation d'un plan de restructuration qui n'envisage aucune restructuration du capital social, qui l'envisage avec un maintien de leur participation (certes réduite), ou qui l'envisage avec un maintien du droit préférentiel de souscription. En travaillant activement à l'élaboration d'un plan de restructuration en concertation avec certains créanciers, notamment les créanciers seniors⁷, les associés peuvent protéger au maximum leur participation dans la société. En effet, la règle de priorité absolue prévoit que le plan de restructuration ne peut être adopté que dans la mesure où un créancier ayant voté contre le plan soit désintéressé par des moyens identiques ou équivalents à un créancier d'une

classe inférieure. Or, les associés étant, *de facto*, la classe de créanciers désintéressée en dernier ressort, si le projet de plan ne prévoit aucune restructuration du capital social, les créanciers seniors pourront écraser des créanciers juniors car aucune autre classe ne se trouve en dessous d'eux, sous réserves du respect du principe du meilleur intérêt des créanciers (*cas BCM Energy*).

Les associés doivent exprimer leur vote. Le tribunal n'est pas tenu, selon les textes, de vérifier que le plan respecte le principe du *best interest test* qu'à l'égard d'une partie opposant le plan. Dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la société *Arc Holdings*, le tribunal a considéré qu'il n'est tenu de vérifier le critère du *best interest test*, qu'à l'égard des détenteurs de capital ayant exprimé un vote contre le plan. Il est dès lors impératif pour les détenteurs de capital opposés à l'adoption d'un plan de restructuration d'exprimer cette opposition au stade du vote du plan.

Le nouveau système de vote en classes de parties affectées et la possibilité d'adopter le plan par application d'un vote interclasses ou cross-class cram-down incitera davantage les détenteurs de capital à s'investir activement dans la recherche de solutions en restructuration *in malis*, un changement de paradigme qui ne peut qu'être qu'approuvé au regard des règles du droit des sociétés qui fait de l'associé le bénéficiaire des profits mais également des pertes de la société. Le détenteur de capital au sens *stricto sensu* du terme n'est plus l'enfant roi de la procédure collective.

⁷ *L'absolute priority rule à la française : enjeux et contours d'un principe clé*, Thomas Doyen, *Fusions & Acquisitions Magazine*, octobre 2022

⁸ *Le traitement des détenteurs de titres de capital en tant que classes de parties affectées*, par Emma Richard Étudiante en Master 2 Administration et Liquidation des Entreprises en Difficulté (ALÉD), Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Sous l'encadrement du Professeur Edmond Schlumberger, Professeur de Droit Privé, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, *Revue Droit & Affaires* n° 20, 1 Décembre 2023, 29