

BULLETIN JOLY SOCIÉTÉS

ACTUALITÉ DU DROIT DES SOCIÉTÉS

ÉCLAIRAGE

Colloque de l'AIGLI du 25 septembre 2009
sur la responsabilité pénale des entreprises → PAGE 1046
Bruno Dondero

JURISPRUDENCE

Les mentions manuscrites en matière de cautionnement : les mots pour le dire → PAGE 1049
Dimitri Houtcieff

De l'injonction judiciaire de procéder aux appels de fond → PAGE 1053
Renaud Mortier

L'adage en fait de meubles, possession vaut titre étendu aux titres non inscrits en compte → PAGE 1064
Rémy Libchaber

Rémunérations d'un dirigeant salarié et procédure des conventions réglementées → PAGE 1069
Véronique Magnier
Yann Paclot

L'inertie du gérant de SCI, faute rattachable aux fonctions ? → PAGE 1094
Bruno Dondero

DOSSIER

LA LOI DE SAUVEGARDE À L'ÉPREUVE DU DROIT DES SOCIÉTÉS → PAGE 1108
Sous la direction scientifique de Reinhard Dammann

PRATIQUE

Imposition des produits de cession de titres réalisés par les dirigeants de sociétés :
régime des plus-values ou BNC ? → PAGE 1144
Michel Fourriques

JOLY
éditions

lextenso éditions

LA LOI DE SAUVEGARDE À L'ÉPREUVE DU DROIT DES SOCIÉTÉS

Sous la direction scientifique de **Reinhard Dammann**
Avocat à la cour, Clifford Chance
Chargé de cours à Sciences Po

-
- **Propos introductifs**
Reinhard Dammann
 - **Associés, dirigeants et plans de continuation dans la société en difficulté**
Philippe Roussel Galle
 - **La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ?**
Reinhard Dammann et Mylène Robinet
 - **Obligataires et procédures collectives**
Jean-Dominique Daudier de Cassini et Anne-Sophie Noury
 - **La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés**
Reinhard Dammann et Gilles Podeur
 - **L'apparition de l'état de cessation des paiements et la résolution d'un plan arrêté au profit de diverses sociétés à patrimoines confondus**
Pierre-Michel Le Corre
-

225

Propos introductifs

Reinhard Dammann

Avocat à la Cour Clifford Chance
Chargé de cours à Sciences Po

Quel est le traitement des associés-dirigeants face au plan de continuation dans les entreprises en difficulté ? L'assemblée des associés reste-t-elle souveraine et quelle est la place des clauses d'agrément ? Philippe Roussel-Galle apporte un éclairage intéressant sur l'ensemble de ces problématiques.

Ensuite, Reinhard Dammann et Mylène Robinet abordent la délicate question de la protection des intérêts des associés à travers le plan de sauvegarde. En effet, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde à l'égard de pures holdings financières, constituées notamment dans le cadre de LBO, a été vécue par les créanciers comme un dévoiement de procédure, visant à protéger exclusivement les intérêts des associés au détriment de ceux des créanciers. Qu'en est-il en réalité ?

Jean-Dominique Daudier de Cassini et Anne-Sophie Noury analysent en profondeur et pour la première fois la situation des obligataires dans le cadre de la procédure de sauvegarde. Il existe de nombreuses lacunes que la jurisprudence sera appelée à combler. Les auteurs s'interrogent notamment sur les règles appli-

cables à l'occasion du vote de l'assemblée des obligataires, devenu un 3^e comité de fait à la suite de l'ordonnance du 18 décembre 2008.

La conversion de créances en capital est une des innovations majeures de l'ordonnance de 2008. À cet égard, le législateur n'a pas consacré la suprématie des comités de créanciers que connaît le droit américain. Certes, en droit français, comme le démontrent Reinhard Dammann et Gilles Podeur l'assemblée des actionnaires reste souveraine. Mais le législateur a prévu des dispositions pour vaincre la résistance des créanciers et des actionnaires récalcitrants.

La dernière touche de ce tableau impressionniste est apportée par Pierre-Michel Le Corre, qui traite de la problématique de la confusion de patrimoines en cas de résolution du plan. Cette étude s'inspire d'un cas pratique qu'il fallait résoudre pour sauver plusieurs milliers d'emplois.

Ce dossier s'efforce ainsi d'apporter des réflexions nouvelles sur l'interaction entre le droit des procédures collectives et le droit des sociétés.

La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ?

Reinhard Dammann
Avocat à la Cour, Clifford Chance
Chargé de cours à Sciences Po

Mylène Robinet
Avocat à la Cour, Clifford Chance

La question de la protection du débiteur, qui doit, sous l'égide du tribunal, réorganiser son entreprise, est au cœur de la procédure de sauvegarde. À cet égard, l'article L. 620-1 du Code de commerce fixe un triple objectif : « la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif »¹.

La position des associés du débiteur n'est abordée par la loi que lorsqu'une modification du capital est prévue par le plan (C. com., art. L. 626-3, L. 626-17 et L. 626-31). Ainsi, l'article L. 626-3, alinéa 1, du Code de commerce prévoit qu'une telle opération - par exemple une augmentation de capital résultant d'une conversion de créances ou un coup d'accordéon pour éponger des pertes - ne peut être imposée par le plan. L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et l'assemblée des associés restent souveraines.

Cela étant, au-delà de cette seule disposition, la procédure de sauvegarde ne permettrait-elle pas de protéger, à travers les intérêts du débiteur personne morale, ceux de ses associés² ?

Lorsque le débiteur est une société *ad hoc*, sans salarié, qui porte des actifs dans le cadre d'un financement structuré, cette problématique soulève la question de la légitimité de la procédure de sauvegarde. En effet, on peut se demander si un *special purpose vehicle* (SPV) constitue une entreprise au sens de la loi de sauvegarde. Comment justifier alors que les droits des créanciers soient mis, temporairement, entre parenthèses ?

À cet égard, la sauvegarde ouverte en faveur de Financière Hélios³, pure holding financière constituée dans le cadre d'un LBO pour acquérir le groupe Séchilienne Sidec, fait débat. Les créanciers bancaires ont estimé que l'ouverture d'une sauvegarde « relève [ait] d'un véritable détournement de procédure et témoigne [ait] de la volonté des actionnaires de préserver leur intérêt propre au détriment de celui des banques ». En effet, dans ce dossier, les principaux actionnaires, qui avaient nanti leurs participations dans Séchilienne Sidec au profit des banques, courraient le risque de perdre leur investissement. Or, grâce à l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, le débiteur a pu empê-

cher la réalisation des sûretés par les prêteurs et imposer une restructuration financière, protégeant ainsi les intérêts de ses actionnaires.

L'ouverture d'une procédure de sauvegarde dans le cadre d'un financement structuré est susceptible de soulever une seconde problématique. En effet, en règle générale, les associés d'un SPV mettent en place des prêts d'actionnaires ou souscrivent à des émissions obligataires. Ne se trouvent-ils pas alors dans une situation de conflit d'intérêts, puisque leur vote en qualité de créancier peut leur permettre de privilégier leurs intérêts d'associés ?

Au terme de nos réflexions, il apparaît que la procédure de sauvegarde peut légitimement protéger les intérêts des associés du débiteur, y compris si ce dernier est un SPV, si le plan est approuvé à une majorité qualifiée des créanciers. Dans ce cas, le plan jouit d'une certaine « légitimité démocratique » (I). Cela étant, le tribunal doit s'assurer que les intérêts des créanciers (minoritaires) sont préservés, tant lorsque le plan est approuvé par les créanciers que lorsqu'il est « imposé » par le tribunal. À cet égard, le tribunal doit être particulièrement vigilant en présence de conflit d'intérêts ou d'alliance entre associés et créanciers majoritaires (II).

I - L'approbation par la majorité des créanciers, instrument de la légitimité du plan de sauvegarde

A - Différentes positions de l'associé en redressement judiciaire et en sauvegarde

1 - En redressement judiciaire

Si le débiteur se trouve dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible,

1 On retrouve d'ailleurs ces trois finalités du plan de sauvegarde dans les articles L. 626-2 et L. 626-10 du Code de commerce. Il est intéressant de noter que, si la procédure de redressement judiciaire a les mêmes finalités, elle ne passe pas nécessairement par la réorganisation de l'entreprise du débiteur (cf. C. com., art. L. 631-1, al. 2) ; v. F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprise en difficulté, instruments de crédit et de paiement*, LGDJ, 2009, 8^e éd., n^{os} 327 et 348.

2 Le terme associé est employé, dans le présent article, au sens large, incluant à la fois les notions d'associé et d'actionnaire.

3 T. com. Paris, 11 mars 2009, n^o2009 052298.

l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire s'impose. Il perd alors la maîtrise du destin de son entreprise qui est à vendre, en ce sens que les tiers sont admis à présenter des offres de reprise en plan de cession.

Les associés du débiteur conservent néanmoins l'espoir de l'adoption d'un plan de continuation⁴ préservant une valeur (résiduelle) de leur participation au capital. Ils pourraient également privilégier la mise en œuvre d'un plan de reprise par voie interne en cédant tout ou partie de leurs titres à un repreneur sous la condition suspensive de l'arrêté du plan de continuation par le tribunal.

En cas de concurrence entre un plan de continuation et un plan de cession, l'article L. 631-22 du Code de commerce affirme le principe de prévalence du plan de continuation⁵. On voit dès lors que le législateur prend en considération l'intérêt légitime des associés d'un débiteur, personne morale. Cela étant, le tribunal reste souverain dans son appréciation⁶. Il peut privilégier un plan de cession par rapport à un plan de continuation, notamment par voie interne⁷. Cela démontre bien que les intérêts des associés restent tout de même subordonnés à ceux de l'entreprise. Dans un même ordre d'idées, le tribunal peut ordonner la cession des parts sociales, titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital qui sont détenus par un ou plusieurs dirigeants, de droit ou de fait, lorsque le redressement de l'entreprise le requiert⁸.

2 - En sauvegarde

Dans le cadre de la procédure de sauvegarde, le législateur préserve les intérêts du débiteur. L'entreprise du débiteur n'est pas à vendre⁹. Le débiteur conserve une très large autonomie de gestion. C'est lui qui prépare le

projet de plan de sauvegarde. Il est simplement assisté par l'administrateur et peut rejeter les éventuelles contre-propositions de ses créanciers. Seul le débiteur peut solliciter la conversion de la sauvegarde en redressement judiciaire alors même qu'il ne se trouve pas en cessation des paiements¹⁰. L'ouverture d'une procédure de sauvegarde protège donc, par ricochet, les intérêts des associés du débiteur.

Mais la loi de sauvegarde prévoit également des dispositions expresses de protection des associés. C'est ainsi que l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ou l'assemblée des associés reste en principe souveraine pour accepter une conversion de créances en capital¹¹. De même, la possibilité d'exproprier des dirigeants-associés d'un débiteur bénéficiant d'une sauvegarde a été supprimée par l'ordonnance de 2008.

Cette protection des associés paraît légitime, puisque la procédure est ouverte en amont de toute cessation des paiements¹². De plus, le droit français ne prend pas en compte l'existence d'un éventuel surendettement¹³. Ainsi, un débiteur ayant des capitaux négatifs, mais qui n'est pas en situation de cessation des paiements, peut solliciter l'ouverture à son profit d'une procédure de sauvegarde.

L'affaire Eurotunnel est à cet égard un exemple topique¹⁴. Alors que le groupe était lourdement surendetté, la situation des actionnaires a été, dans une certaine mesure, préservée. Certes, les actionnaires ont dû accepter une dilution de leur participation, mais ils sont restés au capital. En effet, leur consentement était indispensable à la conversion d'une grande partie de la dette d'Eurotunnel en capital.

4 Le projet de plan est établi par l'administrateur avec le concours du débiteur (C. com. art. R. 631-37). C'est également l'administrateur qui, avec le concours du débiteur, décide de soumettre ou non aux comités des créanciers les éventuelles contre-propositions faites par des créanciers. Pas conséquent, le débiteur n'a pas la maîtrise du plan de continuation.

5 Pour P.-M. Le Corre, *Droit et pratique des procédures collectives*, Dalloz Action, 2010/2011, 5^e éd., 2009, n° 513.14, le plan de cession devient subsidiaire.

6 La jurisprudence a consacré de longue date le caractère souverain du pouvoir d'appréciation des juges entre plan de continuation et plan de cession, Cass. com., 10 juill. 1990 : *Bull. civ.*, IV, n° 208 ; *Rev. proc. coll.*, 1991, p. 289, n° 5, obs. B. Soinne ; *RD bancaire et bourse*, 1990, p. 247, obs. M. Cabrillac et M. Calendini ; *Rev. huissiers*, 1992, p. 106, obs. Delage. V. égal. Cass. com., 15 déc. 1992 : *Bull. civ.*, IV, n° 418, *RJDA*, 1993/5, n° 445 ; Cass. com., 16 mars 1999, n° 95-10301, inédit, n° 595-D, inédit ; Cass. com., 19 dec. 2000 ; *RJDA*, 2001/4, n° 477.

7 En ce sens, TGI Colmar, 13 oct. 2009, n° 09/00284.

8 C. com. art. L. 631-19-1, alinéa 2. Il peut également ordonner l'incessibilité de ces titres. Par ailleurs, l'article L. 631-10 restreint la cessibilité de ces mêmes valeurs mobilières dès l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire. Sur cette problématique Ph. Roussel-Galle, « Associés, dirigeants et plan dans la société en difficulté », *supra*, § 226.

9 Selon l'expression de Ph. Delebecque et M. Germain, *Traité de droit commercial*, LGDJ, t. 2, 2004, 17^e éd. n° 3172-7.

10 C. com., art. L. 622-10, al. 3. Le débiteur doit démontrer que la mise en place d'un plan de sauvegarde est manifestement impossible et que la clôture de la procédure conduirait, de manière certaine et à bref délai, à la cessation des paiements.

11 Sur cette problématique v. R. Dammann et G. Podeur, « La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés », *infra*, § 229.

12 On note à ce titre que le législateur de 2008 a souhaité favoriser le recours à la sauvegarde en posant comme seul critère d'ouverture l'existence de difficultés que le débiteur n'est pas en mesure de surmonter, C. com., art. L. 620-1. Avant la réforme, il fallait que le débiteur démontre que la cessation des paiements était inéluctable.

13 Qui, contrairement à d'autres droits - tels que les droits allemand ou suisse - n'est pas un critère d'ouverture d'une procédure collective.

14 T. com., Paris, 2 août 2006. Cette affaire a donné lieu à toute une série de décisions. Sur les aspects en droit international privé, v. R. Dammann et G. Podeur, « L'affaire Eurotunnel, première application du règlement CE n° 1346-2000 à la procédure de sauvegarde », *D.*, Cah. dr. aff., 2006, p. 2329, n° 33 ; v. sur la problématique de tierce opposition formulé contre les jugements d'ouverture : Cass. com., 30 juin 2009 : *Rev. proc. coll.*, 2009, n° 3, p. 1, obs. M. Menjuq ; *ibid.*, p. 10, concl. R. Bonhomme ; *D.*, 2009, AJ, p. 1886, obs. A. Lienhard ; *RTD com.*, 2009, p. 625, obs. J.-L. Vallens. Sur les aspects de la composition du comité des créanciers, v. l'ordonnance du juge commissaire du 20 nov. 2006, cité par Dalloz, *Code des procédures collectives*, 2009, 7^e éd., annotée par A. Lienhard, sous l'art. L. 626-30.

On voit dès lors que les créanciers d'un débiteur surendetté ne peuvent appréhender son entreprise si ce dernier bénéficie d'une procédure de sauvegarde. Ce traitement est-il réellement légitime lorsque le débiteur est un *SPV* ?

B - Légitimité de l'ouverture d'une sauvegarde au bénéfice d'un *SPV*

1 - Caractéristiques des financements structurés

Dans le cadre d'une opération d'acquisition avec effet de levier, *leveraged buy out* - *LBO*, un *SPV* est généralement créé par des associés, appelés « sponsors », pour porter un actif déterminé, par exemple un immeuble ou les titres d'une société opérationnelle.

Le financement d'une telle opération est en général « structuré ». L'endettement du *SPV* est divisé en différentes tranches de dettes, matérialisées par la conclusion d'un accord dit *intercreditor agreement*. Les taux d'intérêts de chaque tranche sont d'ailleurs inversement proportionnels aux risques pris. On distingue généralement entre les dettes *senior*, *second lien*, *mezzanine* ou *junior*. Certaines tranches peuvent prendre la forme d'émissions obligataires. Il est d'ailleurs fréquent que les associés-sponsors d'un *SPV* souscrivent aux émissions obligataires subordonnées ou qu'ils mettent en place des avances d'actionnaires. Enfin, l'endettement financier d'un *SPV* peut faire l'objet d'une titrisation à travers la mise en place d'un fonds commun de titrisation (FCT).

Le remboursement de l'endettement du *SPV* n'est fréquemment rendu possible que par la revente de l'actif financé. Dans ce cas, le principal de la dette ne fait l'objet d'aucun amortissement pendant la durée du prêt. Il se peut même que les intérêts soient également capitalisés et remboursés *in fine*, avec le principal de l'emprunt.

Que se passe-t-il en cas de risque de défaut portant sur la dette bancaire - par exemple en cas de non-respect de certains ratios financiers ? En pratique, cette problématique se pose si la valeur de l'actif servant de garantie diminue, mettant en péril le remboursement de la dette financière. Il existe alors un conflit entre associés-sponsors et créanciers du *SPV*.

En effet, dans un *LBO*, les créanciers sont généralement titulaires d'un nantissement de compte d'instruments financiers portant sur les titres de la société opérationnelle. La même sûreté est généralement prévue, en plus d'une sûreté réelle immobilière, dans le cadre d'un financement immobilier, dans lequel la structure *ad hoc* porte l'immeuble. La documentation de crédit prévoit en général que les créanciers pourront réaliser leur nantissement en cas de « défaut » (notamment en cas de non-respect de ratios financiers), en faisant jouer le pacte commissaire. Ainsi, en règle générale, si les capitaux propres de la holding financière sont négatifs, l'entreprise risque de tomber aux mains des créanciers.

2 - Les enjeux de la sauvegarde dans le cadre des financements structurés

En cas de surendettement, les associés-sponsors ont virtuellement perdu leur investissement et ne pourraient espérer, au mieux, en sauver une partie qu'en cas de retour à meilleure fortune. Ils ont alors intérêt à ce que le débiteur sollicite l'ouverture d'une procédure de sauvegarde en arguant que l'imminence d'un défaut, qui peut conduire à une exigibilité anticipée de la dette, constitue une difficulté qu'il n'est pas en mesure de surmonter au sens de l'article L. 620-1 du Code de commerce précité. Ce faisant, les associés-sponsors se placent en position de force. Le débiteur conserve la maîtrise de la gestion et peut ainsi imposer une restructuration financière préservant notamment leurs intérêts. Dès l'ouverture de la procédure, il bénéficie en effet d'une suspension des poursuites, paralysant la réalisation du nantissement portant sur les titres de la société opérationnelle¹⁵.

En revanche, si les prêteurs prononcent l'exigibilité anticipée du prêt avant que le débiteur ne sollicite l'ouverture d'une sauvegarde, ce dernier se trouve, en règle générale, en état de cessation des paiements. La voie de la sauvegarde lui est alors fermée, et il doit se résigner à solliciter rapidement l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire. Elle lui permet certes de paralyser la mise en œuvre par ses créanciers des sûretés, et notamment du pacte commissaire¹⁶. Mais, comme exposé ci-avant, cette procédure est beaucoup moins protectrice de ses intérêts et de ceux des associés-sponsors.

15 Plusieurs sûretés échappent au principe de la suspension des poursuites, en cas de procédure de sauvegarde. C'est le cas notamment de la cession de créances par bordereau Dailly et de la fiducie-sûreté avec dépossession. V. sur cette problématique le dossier « Sûretés et procédures collectives » dans *Cab. dr. entr.*, n° 4, juill.-août 2009, p. 19 et s. et notamment R. Dammann et M. Robinet, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté », p. 35.

16 Les effets du pacte commissaire sont suspendus dès le jugement d'ouverture (C. com., art. L. 631-9, qui renvoie à C. com., art. L. 622-7). Incidemment, se pose la question de la date de réalisation du pacte commissaire. Sur ce point, la doctrine est divisée (v. F. Pérochon et R. Bonhomme, *op. cit.*, n° 233-2). Pour certains auteurs, le pacte commissaire est réalisé au jour de l'accomplissement des formalités nécessaires au transfert de propriété (M. Cabrillac, C. Mouly, S. Cabrillac, Ph. Pétel, *Droit des sûretés*, 8^e éd., 2008, n° 1050). Pour d'autres, il faut se placer au jour de l'échéance de la mise en demeure faite par le créancier au débiteur (Ph. Malaurie, L. Aynès, P. Crocq, *Les sûretés, la publicité foncière*, 2009, 4^e éd., n° 515). Une seconde problématique est celle d'une éventuelle nullité de l'opération, intervenue en période suspecte. La réalisation du pacte commissaire constitue en effet un paiement à hauteur de la valeur du bien transmis en propriété. Se pose dès lors la question de voir si l'administrateur ou le liquidateur pourraient demander l'annulation de ce paiement en application de l'article L. 632-2 en apportant la preuve que le créancier connaissait l'état de cessation des paiements de son débiteur.

Dès lors, on comprend mieux l'intérêt que peuvent avoir les associés d'un *SPV* à solliciter très en amont l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au lieu de subir la réalisation des sûretés par les prêteurs ou l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

Si un *SPV* ne comprend aucun salarié - comme dans les dossiers Heart of La Défense¹⁷, Financière Hélios et Autodis¹⁸ - la question se pose de savoir si une telle société coquille est éligible au bénéfice de la sauvegarde. À l'appui d'une interprétation restrictive du champ d'application de la sauvegarde, on pourrait invoquer l'article L. 620-1 du Code de commerce. Ce texte prévoit, on l'a vu, que la sauvegarde est « destinée à faciliter la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif » (C. com., art L. 620-1). On pourrait ainsi faire valoir qu'un débiteur sous la forme d'un *SPV* ne pourrait être considéré comme une entreprise au sens classique du terme, exerçant, avec des moyens humains, une activité.

À ce jour, la jurisprudence n'a pas suivi cette interprétation¹⁹. On note d'ailleurs que l'article L. 620-1 parle du débiteur et opère un renvoi à l'article L. 620-2 du Code de commerce. Or, cette dernière disposition ne comporte aucune restriction et prévoit notamment la possibilité pour « toute personne de droit privé » de solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde.

En réalité, la question de la légitimité de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde à l'égard d'un *SPV* est un faux problème. En effet, la véritable légitimité de la sauvegarde réside dans la contractualisation du plan élaboré par le débiteur et approuvé par une forte majorité des créanciers.

C - Le plan de sauvegarde, instrument légitime d'un *cram-down* imposé aux créanciers minoritaires

Le plan de sauvegarde, quand bien même il bénéficierait à un débiteur simple *SPV*, se voit conférer toute sa légitimité par son caractère contractuel et négocié. L'approbation du plan par les comités de créanciers et

le cas échéant, par l'assemblée des obligataires, statuant à la majorité des deux tiers du montant des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote, permet de justifier, en quelque sorte, qu'il soit passé outre la volonté des créanciers minoritaires. Par ailleurs, la procédure de sauvegarde peut jouer un double rôle pour favoriser l'adoption de mesures de redressement équilibrées.

Tout d'abord, la possibilité donnée au débiteur en difficulté, mais qui n'est pas en cessation des paiements, de solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, a vocation à faciliter la négociation d'un accord amiable. En général, le débiteur sollicite l'ouverture d'une procédure de mandat *ad hoc* ou de conciliation, afin de négocier un accord de restructuration de sa dette avec ses principaux créanciers. Ces derniers ont alors tout intérêt à signer la restructuration s'il se dégage une majorité de créanciers détenant au moins deux tiers des créances. En effet, le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur peut faire valoir à l'égard des créanciers récalcitrants que leur opposition est vaine, puisque, en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, ils subiraient la loi de la majorité. Il existe donc, dans les procédures de prévention, un comité de créanciers virtuel²⁰.

Si malgré tout le débiteur ne parvient pas à obtenir l'accord de l'unanimité des créanciers, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde lui permettra de passer outre l'opposition des minoritaires. Cette procédure devient ainsi, en quelque sorte, un instrument de *cram-down*, permettant de vaincre la résistance d'une minorité de créanciers.

Il s'agit de la variation française du *prepackaged plan* ou *pre-pack*, inspiré du droit nord-américain²¹. L'accord négocié en amont a vocation à devenir le plan de sauvegarde. Les délais de procédure pourront ainsi être réduits au maximum²², limitant les conséquences négatives d'une procédure collective sur les activités de l'entreprise. L'affaire Autodis constitue à cet égard un premier exemple intéressant²³.

Cela étant, même si le plan établi par le débiteur reçoit une approbation de la majorité qualifiée des créanciers, le respect des intérêts des créanciers minoritaires doit être garanti par le tribunal.

17 T. com. Paris, 3 nov. 2008, n° 2008 077997 (société Heart of La Défense) et n° 2008 077996 (société holding Dame Luxembourg).

18 T. com. Évry, 6 avr. 2009 : *LEDEN*, juill. 2009, p. 1, obs. F.-X. Lucas.

19 V. les jugements Financière Hélios, Cœur de la Défense et Autodis préc.

20 R. Dammann, « La future procédure de conciliation, pierre angulaire du projet de loi de sauvegarde des entreprises » : *RLDA*, juin 2005, n° 83, p. 5.

21 Cette méthode inspirée de la pratique du droit nord-américain est parfaitement compatible avec le droit français, v. F.-X. Lucas, « Le plan de sauvegarde apprêté ou le *prepackaged plan* à la française » : *Cah. dr. entr.* n° 5, sept-oct. 2009, p. 35.

22 V. l'analyse de F.-X. Lucas, *op. cit.*

23 T. com. Évry, 6 avr. 2009 préc. V. R. Courtier et N. Laurent, « Analyse de l'opération Autodistribution: premier "pre-pack" à la française » : *Cah. dr. entr.* n° 5, sept-oct. 2009, p. 26 ; A. Besse et N. Morelli, « Le *prepackaged plan* à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde » : *JCP E*, 2009, p. 1628.

II - La protection des intérêts des créanciers par le tribunal

A - La protection des créanciers minoritaires dans le cadre d'un plan voté

Aux termes de l'article L. 626-31 du Code de commerce, le tribunal ne peut arrêter le plan de sauvegarde élaboré par le débiteur et approuvé par les comités de créanciers, qu'après s'être « assuré que les intérêts de tous les créanciers sont suffisamment protégés ». Cette protection, qui vise aussi les obligataires, est particulièrement nécessaire dans l'hypothèse de l'existence d'un conflit d'intérêts entre associés et créanciers, ainsi que dans le cas d'une alliance tacite entre les associés d'une part et les créanciers majoritaires d'autre part.

1 - Alliance entre associés et créanciers majoritaires

Dans les financements structurés, comme l'illustre l'affaire Eurotunnel, le sauvetage des holdings surendettées passe généralement par une conversion de créances en capital. Cette opération permet de remédier à un surendettement et d'alléger le service de la dette. Elle est aussi plus intéressante pour les prêteurs qu'un abandon pur et simple de leur créance²⁴.

Dans ce cas, et dans la mesure où il existe généralement plusieurs catégories de créanciers, plus ou moins subordonnés, le débiteur pourrait être tenté d'élaborer un plan qui privilégie à la fois les intérêts d'une majorité de créanciers et ceux des associés.

À première vue, une telle alliance pourrait paraître contre nature. En réalité, il n'en est rien, puisque dans l'hypothèse où le plan prévoit la conversion d'une partie des créances en capital, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires doit approuver cette opération. Dans ce scénario, il est donc important que les actionnaires conservent une participation au capital (en général minoritaire), quand bien même les capitaux propres auraient été négatifs.

Le plan pourrait-il alors imposer des sacrifices aux créanciers subordonnés, minoritaires, tels qu'un abandon pur et simple de leurs créances²⁵ ? Dans l'absolu, une telle renonciation pourrait se justifier s'il est démontré qu'en cas de liquidation judiciaire, ces créanciers n'auraient eu aucune chance de recouvrer une partie de leur créance.

Cela étant, un tel traitement peut paraître inéquitable dans la mesure où les créanciers subordonnés seraient moins bien traités que les actionnaires, qui pourraient, eux, bénéficier d'un retour à meilleure fortune. Or, en cas de liquidation, et compte tenu de la situation de surendettement, les actionnaires n'auraient pu espérer aucun *boni* de liquidation, et en tout état de cause, ils auraient été primés par les obligataires subordonnés.

Dans un tel cas de figure, le tribunal peut-il néanmoins approuver le plan ?

À la lecture des articles L. 626-30-2²⁶ et L. 626-31 du Code de commerce, on pourrait penser que le tribunal ne peut prendre en considération que la situation relative entre créanciers, sans se référer à celle des actionnaires, qui n'est pas visée dans les textes.

Mais il paraît plus équitable que le tribunal prenne en compte la globalité de la situation. Dans une telle approche, le plan devrait allouer une indemnité minimale à des créanciers subordonnés si les associés conservent une participation, même résiduelle. De la même manière, le tribunal devrait tenir compte de l'éventuel effort des actionnaires de contribuer financièrement au sauvetage de la société. En pratique, pour couper court à toute discussion, le débiteur a tout intérêt à fournir au tribunal un rapport d'expert (*fairness opinion*) démontrant que le plan est équitable pour les créanciers minoritaires.

Le caractère équitable du plan se pose avec une plus grande acuité encore si, comme c'est le cas dans beaucoup de financements structurés, les associés ont souscrit à des émissions d'obligations ou à des avances en compte courant. En général, ces créances sont subordonnées par rapport aux dettes financières. Les associés-créanciers peuvent-ils alors légitimement participer au vote du plan ?

2 - Conflits d'intérêts

Pour effectuer la répartition des créanciers dans les différents comités, le droit français ne prend pas en compte la nature de la créance, contrairement au droit américain²⁷. Ainsi sont mélangés, à l'intérieur de chaque comité, créanciers garantis, chirographaires et subordonnés.

Le législateur français de 2005 a préféré raisonner en terme de qualité du créancier. Ainsi coexistaient le comité des établissements de crédits et celui des fournisseurs de biens ou de services. Par ailleurs, les obligataires étaient appelés à se prononcer sur le plan voté par les comités.

24 Dans l'affaire Autodis, le plan proposait à la quasi-totalité des créanciers un abandon total de leurs créances, mais leur permettait alternativement de choisir leur conversion en capital et instrument financier donnant accès au capital d'une autre structure du groupe. La conversion a été acceptée par l'ensemble des créanciers concernés.

25 Le législateur envisage l'abandon total de créances des obligataires à l'article L. 626-32, alinéa 2, du Code de commerce.

26 La même règle est posée pour les obligataires à l'article L. 626-32, alinéa 2 du Code de commerce.

27 R. Dammann et G. Podeur, « Les enjeux de la réforme des comités de créanciers » : *JCP E*, 2009, p. 2093.

Avec la réforme de 2008, le droit français se rapproche un peu plus du droit américain, mais conserve néanmoins son architecture d'origine. On assiste à une hypertrophie du comité des établissements de crédit et assimilés. Ce comité a désormais vocation à inclure les cessionnaires de créances et, conformément à l'article R. 626-55 du Code de commerce, « toute [...] entité auprès de laquelle le débiteur a conclu une opération de crédit ». Par ailleurs, le législateur n'a pas exclu des comités les associés et d'autres entités du groupe qui seraient créanciers du débiteur²⁸.

Ainsi, l'associé ayant consenti des avances intra-groupe ou en compte courant votera dans le comité des établissements de crédit. Il en est de même de celui qui a racheté une partie des créances sur le marché secondaire. Si l'associé a par ailleurs souscrit à des émissions obligataires, il sera amené, en cette qualité, à voter dans l'assemblée des obligataires.

On voit dès lors qu'une telle situation peut être à l'origine de conflits d'intérêts pour celui qui cumule les casquettes d'associé et de créancier. La problématique est saillante lorsque la participation de l'associé est déterminante pour l'issue du vote. Il peut en effet écraser les créanciers minoritaires, et assurer l'adoption du plan de sauvegarde, privilégiant ses intérêts d'associé²⁹. Or, la loi de sauvegarde ne prévoit aucune disposition particulière pour prendre en considération une telle situation.

Certes, comme on l'a vu, le Code de commerce, dans sa version issue de la réforme de 2008, prévoit que le projet de plan peut établir un traitement différencié entre créanciers si les différences de situation le justifient. Se pose dès lors la question de savoir si cette disposition vise seulement des différences objectives de situation entre les créanciers, c'est-à-dire fondées sur la nature de leur créance (privilégiée ou subordonnée par exemple), ou si elle a vocation à prendre en considération également des différences subjectives de situations entre créanciers, fondées sur leur qualité.

A priori, il ne semble pas que l'article L. 626-30-2 du Code de commerce permette des différences de traitement fondées sur la qualité des créanciers. L'associé sera donc traité comme tout créancier de sa catégorie.

Qu'en est-il alors de la légitimité du plan adopté ? Et que dire de la préservation des intérêts des créanciers, dont le tribunal est par ailleurs le garant ? Pour apprécier le caractère équitable du plan, le tribunal doit vérifier s'il protège suffisamment les intérêts des créanciers minoritaires. Le professeur François-Xavier Lucas insiste à cet égard sur le fait que les contraintes imposées aux créanciers minoritaires ne doivent pas

avoir « pour seule justification l'abrupte loi de la majorité mais [doivent] être motivée[s] par des considérations tirées de la situation particulière de chaque créancier »³⁰. Ainsi, les créanciers minoritaires membres des comités doivent être protégés contre un éventuel abus de majorité³¹.

Pour éviter toute critique, l'associé qui est par ailleurs créancier pourrait s'abstenir de prendre part au vote. C'est la solution retenue dans le dossier Autodis. L'actionnaire, convoqué au comité des établissements de crédit et assimilés en sa qualité de prêteur intra-groupe, s'est abstenu de voter, sa créance devant être convertie en capital. Cette abstention permettait au résultat du vote de refléter la décision majoritaire des seuls créanciers extérieurs au groupe³².

D'autres solutions s'offrent à l'associé créancier. Il peut par exemple faire appel à un mandataire *ad hoc*, qui aura pour mission de voter en faisant abstraction des intérêts d'associé. Il peut également voter dans le même sens que les autres créanciers de sa catégorie.

Lorsque le plan de sauvegarde ne recueille pas la majorité qualifiée des comités, le tribunal doit arrêter un plan dit imposé, de droit commun.

B - La protection des créanciers dans le cadre d'un plan imposé

1 - Problématique

Dans les dossiers Cœur de La Défense et Financière Hélios, le débiteur a sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde pour éviter que les prêteurs n'appréhendent des actifs à travers la réalisation de leurs sûretés. Cette stratégie a été vécue par les créanciers comme une politique du fait accompli, destinée à privilégier les intérêts des actionnaires au préjudice des prêteurs.

Or, on l'a vu, la procédure de sauvegarde est conçue comme un outil de contractualisation des procédures collectives. Son succès repose sur une négociation de bonne foi dans le cadre des comités de créanciers. Force est de constater, à la lumière de l'abondant contentieux suscité dans les dossiers précités, qu'elle a néanmoins donné lieu à un dialogue de sourds, aboutissant à un rejet par les comités du plan proposé par le débiteur.

Comment préserver alors l'esprit de la procédure de sauvegarde ?

Le tribunal ne peut accepter un plan préparé par le débiteur et rejeté par les créanciers que si « il existe une possibilité sérieuse pour l'entreprise d'être sauvegardée » (C. com. art. L. 626-1). Le plan doit être

28 R. Dammann et G. Podeur, préc.

29 F.-X. Lucas pointe le « risque de dérive clanique, les comités de créanciers [pouvant] tourner à la réunion de famille associant la société débitrice, ses sociétés sœurs, sa société mère voire sa grand-mère... », *op. cit.*

30 *Ibid.*

31 R. Dammann *in RLDA*, mars 2006, p. 67 et s. ; F. Pérochon et R. Bonhomme, *op. cit.*, n° 343-1.

32 V. R. Courtier et N. Laurent, préc.

conforme aux trois objectifs de la sauvegarde ainsi qu'aux conditions de l'article L. 626-10 du Code de commerce³³. Il doit en conséquence mentionner les engagements « nécessaires à la sauvegarde de l'entreprise. Ces engagements portent sur l'avenir de l'activité, les modalités du maintien et du financement de l'entreprise, le règlement du passif soumis à déclaration ainsi que, s'il y a lieu, les garanties fournies pour en assurer l'exécution. Le plan expose et justifie le niveau et les perspectives d'emploi ainsi que les conditions sociales envisagées pour la poursuite d'activité ».

Si le débiteur est une société opérationnelle, la prise en compte de la dimension sociale peut justifier un plan de sauvegarde imposé et notamment les contraintes faites aux créanciers. En revanche, si le débiteur est un simple *SPV*, la dimension sociale fait défaut et le critère du règlement du passif revient au premier plan. C'est ainsi que le tribunal doit veiller au respect de l'article L. 626-18 du Code de commerce, norme de référence pour la définition du plan imposé.

2 - L'application de l'article L. 626-18 du Code de commerce

Dans le cadre des comités des créanciers, le débiteur a une grande latitude pour envisager des mesures de restructuration financière³⁴. En cas de plan imposé, en revanche, le tribunal ne peut imposer ni remise de dette, ni conversion de créances en capital. Conformément au droit commun, l'article L. 626-18 du Code de commerce prévoit que le tribunal peut seulement imposer un rééchelonnement de dettes, pour une durée maximale de dix ans. Pour éviter des abus³⁵, le législateur de 2005 a ajouté que « le premier paiement ne peut intervenir au-delà d'un délai d'un an » et que « au-delà de la deuxième année, le montant de chacune des annuités prévues par le plan, ne peut [...] être inférieur à 5 % du passif admis ».

Cette disposition pose des problèmes d'interprétation.

Se pose d'abord la question de savoir si le plan imposé peut mettre entre parenthèses les clauses contractuelles dont le non-respect est susceptible de provoquer l'exigibilité anticipée du prêt. Dans le cadre des financements structurés, la documentation prévoit en règle générale toute une série d'engagements du débiteur, tels que le respect de ratios financiers (*loan to value*, montant de l'endettement par rapport aux fonds propres, montant des intérêts par rapport à l'EBITDA, sûreté négative, obligation d'assurance ou encore de solliciter l'accord des créanciers pour certaines décisions importantes *etc.*).

Il apparaît légitime que, dans son appréciation du caractère raisonnable du plan, le juge prenne en considération les prévisions contractuelles des parties, et

que le plan ainsi arrêté prévoit des garanties pour les créanciers et des engagements du débiteur qui soient aussi proches que possibles de ceux figurant dans les contrats initiaux.

Une deuxième problématique est liée au caractère *in fine* de certains financements. Se pose dès lors la question de savoir si un tel financement pourrait être considéré comme « hors plan », dans l'hypothèse où le plan se terminerait avant le terme du prêt. Un exemple pratique permet d'illustrer cette problématique.

Un débiteur souscrit un prêt d'une durée de 15 ans, remboursable *in fine*, avec intérêts remboursables semestriellement. Le plan imposé est d'une durée maximale de 10 ans. L'arrêté du plan entraîne-t-il la réduction de la durée du prêt de 15 à 10 ans ?

La réponse est négative. Le premier alinéa de l'article L.626-18 du Code de commerce prévoit en effet que « le tribunal impose des délais uniformes de paiement, sous réserve, en ce qui concerne les créances à terme, des délais supérieurs stipulés par les parties avant l'ouverture de la procédure qui peuvent excéder la durée du plan ».

Se pose ensuite la question de savoir si cette disposition a une portée générale, destinée à protéger le respect de la volonté contractuelle des parties pour tout prêt *in fine*.

Cette problématique concerne les prêts *in fine* d'une durée supérieure à 3 ans. En effet, en application de l'article L. 626-18 du Code de commerce, le plan imposé doit prévoir un paiement minimum à hauteur de 5 % du passif admis dès la troisième année. Appliquée à la lettre, cette disposition revient à imposer une pénalité pour le débiteur, qui doit rembourser une partie du principal dès la troisième année, alors que ce remboursement n'aurait dû intervenir qu'*in fine*. D'un autre côté, il pourrait être également soutenu que la règle du dividende minimal de 5 % n'a pas vocation à s'appliquer aux créances à terme dont le paiement est prévu à une date postérieure au terme du plan.

Au-delà de ces difficultés d'interprétation, reste la question de savoir si, lorsque le débiteur est une holding financière créée dans le cadre d'un *LBO*, les objectifs de poursuite d'activité et d'apurement du passif - la dimension sociale étant, on l'a vu, absente - peuvent réellement justifier que soit imposé aux créanciers un plan de sauvegarde.

Il apparaît tout d'abord que le critère de la poursuite d'activité, pour avoir un sens, pourrait être apprécié, lorsque le débiteur est un *SPV*, non plus au niveau de la société, mais au niveau du groupe dans son ensemble. C'est cette appréciation globale qui a été retenue

33 F. Pérochon et R. Bonhomme, *op. cit.*, n° 347-1.

34 Beaucoup d'auteurs insistent sur le caractère souverain des comités de créanciers. V. P.M. Le Corre, *op. cit.*, n° 552-25.

35 A. Lienhard, *Procédures collectives*, Delmas, 2009, 3^e éd., n°1031.

dans l'affaire Financière Hélios par le tribunal de commerce de Paris. En effet, on l'a vu, c'est en général la (re)vente des actifs sous-jacents qui constitue le mode de remboursement de la dette *in fine*, dans le cadre des *LBO*.

Reste alors le critère principal pour une holding financière : le règlement du passif admis. *A priori*, le plan devrait être considéré comme conforme aux objectifs de la loi s'il offre des garanties suffisantes d'une amélioration de la situation économique du débiteur, assurant le remboursement de la dette *in fine*, et susceptible ainsi d'améliorer le sort de la collectivité des créanciers par rapport à une situation de liquidation judiciaire. Comme pour le critère de la poursuite d'activité, on assiste en pratique à un « glissement » d'une logique sociétaire vers une appréciation du groupe dans son ensemble. En effet, les perspectives de remboursement dépendent de l'amélioration de la situation des actifs sous-jacents, société opérationnelle ou actif immobilier.

Conclusion

La procédure de sauvegarde peut-elle vraiment s'accommoder avec l'esprit des montages réalisés dans le cadre des financements structurés, qui ont une logique liquidative ?

En effet, en principe, les sacrifices imposés aux créanciers, notamment aux minoritaires, se justifient par la nécessité de sauver l'entreprise du débiteur. Or, dans le cadre des montages de type *LBO*, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, dès lors que se profilent des difficultés susceptibles d'entraîner un cas de défaut, peut être plutôt envisagée comme un moyen, pour le débiteur et à travers lui ses associés, de faire échec à la possibilité des créanciers de réaliser leurs sûretés et de prendre ainsi le contrôle de la société opérationnelle ou de l'actif sous-jacent. Ainsi, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde peut permettre au débiteur, au-delà du sauvetage de son entreprise, de modifier les règles du jeu et réduire à une peau de chagrin l'équilibre contractuel sur lequel reposaient de tels montages.

Certes, lorsque le plan a été voté par la majorité des créanciers, la sauvegarde retrouve sa légitimité. Elle constitue bien alors un instrument de contractualisation des procédures collectives, destiné à favoriser la définition de solutions négociées. Mais précisément, en l'absence d'accord de la majorité des créanciers, elle ne peut jouer son rôle d'outil de négociation d'une solution aux difficultés. Le rôle du tribunal nous paraît alors essentiel. L'obligation faite aux créanciers de renoncer à leurs prérogatives sur lesquelles reposaient pourtant l'équilibre des montages financiers, et par conséquent le traitement de faveur accordé au débiteur et à ses associés, ne peuvent être contrebalancés que par la définition de garanties suffisantes accordées aux créanciers.

Obligataires et procédures collectives

Jean-Dominique Daudier de Cassini
Avocat à la Cour
associé, Weil, Gotshal et Manges

Anne-Sophie Noury
Avocat à la Cour
Weil, Gotshal et Manges

La loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises et l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 portant réforme du droit des entreprises en difficulté ont cherché à faciliter l'aménagement du passif des obligataires, qui comprennent non seulement les porteurs d'obligations sèches, mais également les porteurs d'obligations dites complexes, telles que les obligations convertibles en actions ou les obligations remboursables en actions.

Le traitement de cette catégorie spécifique de créanciers est d'autant plus clé que les groupes de sociétés acquis avec un fort effet de levier (*leverage buy out*)

(*LBO*) ont été financés par le biais, notamment, de prêts dits « mezzanine » (fréquemment sous forme d'obligations à bons de souscription d'actions) et de prêts d'actionnaires (fréquemment sous forme d'obligations convertibles en actions) et sont nombreux à connaître des difficultés financières¹ qui, pour certaines, ne pourront être résolues que dans le cadre d'une procédure collective.

Les obligataires occupent une place originale au cours de la période d'observation de l'émetteur, ainsi qu'au cours de la préparation d'un plan de sauvegarde ou d'un plan de redressement.

¹ Environ 23 % des entreprises sous *LBO* au 30 juin 2009 ne seraient pas en mesure de respecter leurs ratios financiers – Source AFIC, *Les LBO face à la crise*, 16 nov. 2009.

La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés

Reinhard Dammann

Avocat à la Cour

Clifford Chance

Chargé de cours à Sciences Po

Gilles Podeur

Avocat à la cour

Clifford Chance

Depuis sa création en 2005, la procédure de sauvegarde, fréquemment comparée à la procédure dite *Chapter Eleven* américaine, a fait la preuve de son efficacité à de multiples reprises. Au-delà des dossiers phares dans lesquels elle a été mise en œuvre avec succès, tels qu'Eurotunnel¹ ou Autodis², on constate qu'elle a avant tout un effet dissuasif sur les créanciers dans le cadre de négociations « amiables » : conscients de ce que l'entreprise pourra, à tout moment, se placer « sous la protection du tribunal », ces derniers sont incités à favoriser l'aboutissement des discussions dans un cadre extra-judiciaire ou sous l'égide d'un mandataire *ad hoc*, voire dans le cadre d'une conciliation.

Compte tenu de ce que ces nouvelles « règles du jeu » se rapprochent de plus en plus de celles existant aux États-Unis, les acteurs français des restructurations s'inspirent désormais eux aussi des pratiques d'outre-Atlantique³, où le recours aux conversions de créances en capital (*debt-equity swap*) est déjà entré dans les mœurs depuis de nombreuses années.

Dans certains cas, ce sont les créanciers qui souhaitent diluer les actionnaires existants, et prendre le contrôle de la société débitrice. Il pourra notamment en être ainsi lorsque celle-ci est un simple véhicule d'acquisition (*special purpose vehicle*) ayant pour seul actif un bien immobilier ou des actions⁴.

Dans d'autres cas, c'est la société débitrice elle-même qui proposera la conversion, afin de renforcer ses fonds propres et réduire son endettement.

Enfin et surtout, il est désormais expressément envisagé par la loi, depuis l'ordonnance du 18 décembre 2008⁵, que certains créanciers voient leurs créances converties contre leur gré, s'ils appartiennent à un comité (ou à une assemblée des obligataires) qui a voté

en faveur du plan. Cela signifie-t-il, pour autant, que les rapports de force s'en trouvent bouleversés ? Rien n'est moins sûr. À n'en pas douter, les praticiens des restructurations devraient continuer à privilégier la conversion consensuelle (I), tandis que la conversion « imposée » ne devrait intervenir que dans des configurations très spécifiques (II).

I - La conversion consensuelle

Pour convaincre ses créanciers d'investir dans l'entreprise au moyen d'une conversion de leurs créances, la société en difficulté devra tout d'abord procéder à un exercice délicat : démontrer à la fois l'absolue nécessité d'une restructuration de la dette, et l'existence d'une perspective de retour à meilleure fortune pour ceux qui accepteront de prendre une participation en capital. Du point de vue juridique, les créanciers devront analyser les risques liés à l'acquisition de la qualité d'actionnaire⁶ (A). Les modalités de la conversion de créances en capital dépendront quant à elles du choix d'ouvrir ou non une procédure collective (B).

A - Analyse des risques liés à la conversion

Hormis l'hypothèse dans laquelle la société en difficulté serait à responsabilité illimitée, le simple fait de devenir actionnaire, même majoritaire, voire unique, n'est en principe pas de nature à entraîner un risque de responsabilité civile du créancier à l'égard des tiers. En particulier, ce dernier ne pourra se voir reprocher un

1 V. R. Dammann et G. Podeur, « L'affaire Eurotunnel, première application du règlement CE n° 1346/2000 à la procédure de sauvegarde » : *D.*, 2006, p. 2329 ; *Cass. com.*, 30 juin 2009 ; *Res. proc. coll.*, 2009, n° 3, p. 1, obs. M. Menjean ; *ibid.*, p. 10, concl. R. Bombardieri ; *Z.*, 2009, AJ, 1886, obs. A. Lienhard ; *RTD com.*, 2009, p. 625, obs. J.-L. Vallens.

2 TC Evry, 6 avril 2009 ; *LEDEN*, juill. 2009, p. 1, obs. F.-X. Lucas.

3 Avec, par ex., la transposition en France de la pratique du *prepackaged plan* : v. A. Besse et N. Morelli, « Le *prepackaged plan* à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde » : *JCP E*, 2009, p. 1628 ; F.-X. Lucas, « Le plan de sauvegarde approuvé ou le *prepackaged plan* à la française » : *Cah. dr. Entr.*, n° 5, sept.-oct. 2009, p. 35 ; R. Courtier et N. Laurent, « Analyse de l'opération Autodistribution : premier *pre-pack* à la française » : *Cah. dr. Entr.*, n° 5, sept.-oct. 2009, p. 26.

4 V. *supra*, § 227, « La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ? », par R. Dammann et M. Robinet.

5 Ord. n° 2008-1345, 18 déc. 2008, portant réforme du droit des entreprises en difficulté.

6 Nous raisonnerons essentiellement sur l'hypothèse que le débiteur est une société par actions.

éventuel refus de procéder à de nouveaux apports de fonds (prêts ou augmentations de capital), dans la mesure où le concept de « devoir d'actionnaire » n'a aucune consistance juridique⁷. Les suggestions de modifications législatives visant à instaurer le principe d'une responsabilité des sociétés mères au titre des dommages causés par leurs filiales n'ont jusqu'à présent pas été suivies d'effets⁸.

En revanche, le créancier pourrait, du fait de sa nouvelle situation, être tenté de prendre une part active à la gestion de la société. Il doit alors être conscient de ce qu'il entre dans une zone de risques : si une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire est ensuite ouverte à l'égard de la société, il n'est pas exclu qu'il devienne la cible d'actions en justice⁹.

D'une part, si le comportement du créancier-actionnaire caractérise une direction de fait¹⁰, ce dernier pourra être poursuivi en responsabilité pour insuffisance d'actifs (l'ancienne « action en comblement de passif »), sur le fondement de l'article L. 651-2 du Code de commerce.

D'autre part, l'immixtion « caractérisée » du créancier dans la gestion de l'entreprise est l'un des trois cas de figure - avec la fraude et la prise de garanties disproportionnées - dans lesquels ce dernier perd la protection que lui offre l'article L. 650-1 du Code de commerce. On rappellera qu'aux termes de cette disposition, les créanciers ne peuvent en principe être tenus pour responsables « des préjudices subis du fait des concours consentis », sauf, précisément, si l'on entre dans le champ de l'une de ces trois exceptions. Le créancier-actionnaire pourrait notamment s'exposer à une action en responsabilité pour soutien abusif si, en plus de son immixtion dans la gestion, il a permis à l'entreprise de poursuivre artificiellement son activité, par l'octroi ou le maintien de financements, alors qu'elle était déjà dans une situation irrémédiablement compromise et qu'il en avait connaissance¹¹.

Enfin, le créancier devra être attentif au respect des obligations qui pourraient être sa charge en matière de contrôle des concentrations et, si la société est cotée, en matière de droit boursier (déclarations de franchissements de seuils, obligation de lancer une offre publique¹²). De son côté, la société débitrice devra vérifier que cette entrée au capital de nouveaux investisseurs n'est pas susceptible de provoquer des dommages collatéraux, par exemple en permettant la résiliation de certains contrats-clés en vertu de clauses de changement de contrôle.

B - Modalités de conversion des créances en capital

La conversion s'opère généralement par souscription des créanciers à une augmentation de capital en numéraire, la libération de l'apport étant ensuite réalisée par compensation avec les créances des apporteurs¹³. Elle aura fréquemment été précédée d'une réduction de capital, selon la technique du « coup d'accordéon ». Si la situation financière de la société est telle que les actions n'ont en réalité plus aucune valeur, le capital pourra être réduit à zéro avant son augmentation¹⁴, ce qui aboutira, de fait, à l'exclusion des anciens actionnaires ne procédant pas à des apports d'argent frais¹⁵.

A priori, une telle opération n'est pas de nature à préjudicier aux intérêts des autres créanciers. Au contraire, la conversion d'une créance a mécaniquement pour effet d'accroître les chances de recouvrement des autres : le créancier-apporteur a accepté de voir sa créance rétrogradée à un rang hypothécaire, contre l'espoir d'un hypothétique redressement de la société lui permettant de valoriser sa participation au capital. Néanmoins, ce dernier ne sera pas à l'abri d'une éventuelle remise en cause de la compensation sur le fondement des nullités de la période suspecte si, dans les dix-huit mois qui suivent, la société vient à faire l'objet d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.

7 À moins, bien sûr, d'avoir pris l'engagement de procéder à un tel apport de fonds : CA Paris, 19 mars 1996 : *Bull. Joly Sociétés*, 1996, p. 608, § 215, note P. Le Cannu.

8 B. Fages, « Réforme de la responsabilité du fait d'autrui et sort réservé aux sociétés mères » : *RDC*, 1^{er} janvier 2007, p. 115. V. toutefois la loi portant engagement national pour l'environnement (Grenelle II) adoptée par le Sénat le 8 oct. 2009 (C. env., art. L. 512-17) ; *D.*, 2009, p. 2413.

9 Sur les risques d'actions en justice encourus par une société holding dans le cadre d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire de sa filiale, v. R. Dammann et G. Podeur : « Les groupes de sociétés face aux procédures d'insolvabilité » : *RLDA*, 2007, n° 16, p. 65 et s.

10 Selon la formule consacrée, cela implique qu'il ait réalisé, en toute indépendance et souveraineté, des actes positifs de gestion et de direction (cf. Cass. com., 15 mars 2005, n° 03-19577), étant précisé que le seul contrôle exercé par une société sur sa filiale ne suffit pas à caractériser une direction de fait (v. Cass. com., 2 nov. 2005 : *Bull. Joly Sociétés*, 2006, p. 469, § 93, note F.-X. Lucas).

11 Sauf à considérer que, du fait de son « immixtion caractérisée » dans la gestion, le créancier est un dirigeant de fait, et qu'il ne peut donc être poursuivi, conformément à la jurisprudence, que sur le seul fondement de l'action en responsabilité pour insuffisance d'actifs, v. notamment Cass. com., 28 févr. 1995 : *Bull. Joly Sociétés*, 1995, p. 544, § 194.

12 L'article 234-9, 2° du RG AMF prévoit qu'elle peut consentir une dérogation à l'obligation de lancer une offre publique en cas de souscription à une augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires.

13 L'apport en nature des créances serait théoriquement envisageable, mais est généralement écarté, notamment pour des raisons fiscales.

14 Avec, le cas échéant, suppression du droit préférentiel de souscription des anciens actionnaires.

15 V. la jurisprudence reconnaissant la validité de cette technique : Cass. com., 17 mai 1994 : *Rev. sociétés*, 1994, p. 485, note S. Dana-Démaret ; Cass. com., 18 juin 2002 : *JCP E*, 2002, p. 1556, note A. Viandier. Pour un exemple où, dans des circonstances très particulières, l'abus de majorité a été retenu, v. T. com. Paris, 20 juin 2006 : *RJDA*, 2007/3, n° 273.

Si, en effet, la date de cessation des paiements est fixée par le tribunal à une date antérieure à l'augmentation de capital par compensation de créance, le mandataire judiciaire pourra être tenté de remettre en cause non pas l'augmentation de capital elle-même, mais le paiement par compensation dont a bénéficié le créancier-apporteur¹⁶. Ce dernier courra alors le risque d'être condamné à payer en numéraire le montant de l'augmentation de capital. Maigre consolation, il retrouvera alors sa créance contre la société, et pourra la déclarer au passif si le délai de déclaration des créances n'a pas expiré¹⁷.

Le risque sera particulièrement élevé si la société débitrice a renoncé, pour les besoins de l'augmentation de capital, au bénéfice du terme. Le paiement tombera alors sous le coup des nullités de droit, conformément à l'article L. 632-1, I, 3° du Code de commerce. Selon la nature de la créance compensée, il pourrait également s'agir d'un mode de paiement anormal au sens de l'article L. 632-1, I, 4°. Et, en tout état de cause, le tribunal aura la faculté de prononcer la nullité du paiement sur le fondement de l'article L. 632-2 du Code de commerce si le créancier avait connaissance, à la date de la compensation, de l'état de cessation des paiements¹⁸.

À titre préventif, le créancier sera bien inspiré de solliciter une expertise indépendante démontrant l'absence d'état de cessation des paiements de la société. La solution la plus sûre pour lui consistera à procéder à la conversion de sa créance en capital dans le cadre d'une procédure de conciliation aboutissant à un accord homologué par le tribunal, étant donné qu'en cas d'ouverture d'une procédure collective par la suite, la date de cessation des paiements ne pourra être fixée à une date antérieure à celle du jugement d'homologation (C. com., art. L. 631-8).

Si la société fait déjà l'objet d'une procédure collective à la date de l'augmentation de capital, le problème ne se posera pas, puisque, par définition, celle-ci n'interviendra pas en période suspecte.

Pendant la période d'observation, la compensation se heurtera à l'interdiction du paiement des créances antérieures. De manière générale, en effet, la créance antérieure à l'ouverture de la procédure ne sera pas connexe à la dette de libération des apports. La seule solution sera donc de procéder par voie d'apport en nature de la créance, ce qui ne manquera pas de soulever des problèmes pratiques (comment évaluer la valeur de la créance ?) et fiscaux.

En revanche, la conversion est parfaitement possible dans le cadre d'un plan de sauvegarde ou de continuation. L'article L. 626-17 du Code de commerce prévoit en effet que si un plan est arrêté, « en cas de libération immédiate [du capital qu'ils se sont engagés à souscrire], [les actionnaires] peuvent bénéficier de la compensation à concurrence du montant de leurs créances admises et dans la limite de la réduction dont elles sont l'objet dans le plan sous forme de remises ou de délais ». Ce texte admet donc la possibilité de procéder à une forme de paiement immédiat de certains créanciers, si ce « paiement » est réalisé par compensation, dans le cadre d'une augmentation de capital. Il paraît logique que la loi encourage ce type d'opérations, puisque la conversion renforce les fonds propres de la société et accroît, par là-même, les chances de succès du plan¹⁹. En outre, le créancier concerné ne sera pas favorisé par rapport aux autres, puisque les effets du plan sont pris en compte dans l'évaluation de la créance convertie en capital. Si sa créance a fait l'objet d'une remise, la conversion n'interviendra qu'à concurrence de son montant ainsi réduit. Si sa créance a été rééchelonnée, le montant de l'apport ne sera pas égal au montant nominal de la créance, mais à sa valeur post-rééchelonnement, telle que déterminée par un calcul d'actualisation²⁰. Par ailleurs, l'article L. 626-17 du Code de commerce, disposition légale spéciale, autorise nécessairement une dérogation aux articles L. 225-128 et L. 225-146 du Code de commerce, qui ne prévoient la libération par compensation des apports en numéraire que si les créances concernées sont exigibles²¹. En pratique, le projet de plan pourrait mentionner un calcul du montant actualisé de la créance, qui serait acté par le

16 Pour un exemple, v. Cass. com., 28 mai 1996 : *Bull. Joly Sociétés*, 1996, p. 948, § 345, note J.-M. Calendini. Pour une étude détaillée du sujet, v. F. Pujol, « La libération du capital social dans les procédures collectives » : *Dr. et patr.*, 2003/6, p. 36.

17 Le créancier pourra prétendre au relevé de forclusion. Conformément à l'article L. 622-26, al. 3, du Code de commerce, il pourrait être fondé à présenter sa requête dans le délai d'un an à compter de la publication du jugement d'ouverture au *BODACC*, au motif qu'il a été dans l'impossibilité de connaître l'existence de sa créance avant l'expiration du délai « normal » de 6 mois.

18 V. Cass. com., 28 mai 1996 préc.

19 L'obligation de reconstitution des capitaux propres prévue par le droit « commun » des sociétés (C. com., art. L. 223-42 et L. 225-248) est écartée pendant la procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire et pendant l'éventuel plan de sauvegarde ou de continuation, mais, conformément à l'article L. 626-3 du Code de commerce, si le projet de plan prévoit une modification du capital, l'assemblée est d'abord appelée à les reconstituer à un montant ne pouvant être inférieur à la moitié du capital social. Sur ce point, v. F.-X. Lucas, « Restructurations de sociétés en difficulté » in P. Raimbourg et M. Boizard, *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, Dalloz Action, 2009/2010, n° 97.15 à 97.19.

20 *Contra* P.-M. Le Corre, « Droit et pratique des procédures collectives », Dalloz Action, 2009-2010, n° 511.22, qui estime que le principe du nominalisme monétaire y fait obstacle.

21 Pourrait également être envisagée une application combinée des articles L. 626-17 et L. 626-19 du Code de commerce, ce dernier prévoyant que « le plan peut prévoir un choix pour les créanciers comportant un paiement dans des délais uniformes plus brefs mais assorti d'une réduction proportionnelle du montant de la créance ». La créance destinée à être convertie serait donc, un instant de raison, à la fois réduite et rendue exigible pour les besoins de l'augmentation de capital.

tribunal dans le jugement arrêtant le plan, en vue de la conversion en capital. Le jugement pourrait aussi désigner un expert ayant pour mission de procéder à ce calcul²².

Cela dit, si les opérations de vérification du passif n'ont pas été achevées à la date d'arrêt du plan, la conversion des créances en capital pourra se trouver retardée : dans la mesure où la souscription au capital s'opèrera par compensation, celle-ci ne sera concevable qu'après admission au passif des créances concernées, conformément à l'article L. 626-21 du Code de commerce.

Le principe de l'augmentation de capital peut être soumis au vote des actionnaires dès avant l'adoption du plan, selon les modalités précisées par l'article L. 626-3 du Code de commerce. Les engagements de souscription seront alors, précise le texte, subordonnés à l'adoption du plan par le tribunal. Cette solution a l'avantage d'éviter toute incertitude. L'assemblée extraordinaire s'est déjà prononcée en faveur d'une augmentation de capital, dont seule la mise en œuvre est conditionnée à l'adoption du plan. Les clauses d'agrément sont réputées non écrites, afin d'encourager ce mécanisme de reconstitution des fonds propres²³.

Une autre possibilité consiste à prévoir, dans le plan, la tenue d'une assemblée générale aux fins de procéder à l'augmentation de capital. L'article L. 626-16 du Code de commerce permet au tribunal de donner mandat à l'administrateur judiciaire de convoquer l'assemblée compétente (ou les assemblées). Les clauses d'agrément seront là encore réputées non écrites²⁴. Les actionnaires restent libres, cependant, de leur vote : il est donc évidemment préférable d'avoir obtenu, avant l'adoption du plan, l'assurance de ce que l'augmentation de capital recueillera un vote favorable de la majorité requise²⁵. À défaut, le plan risque d'être « mort-né » : à peine adopté, il pourra être résolu par le tribunal en raison de son inexécution²⁶.

Enfin, si la société a émis des valeurs mobilières pouvant donner accès à son capital, l'article L. 228-106 du Code de commerce dispose que le délai prévu pour

l'exercice du droit à attribution d'une quote-part du capital social est ouvert à compter de la date du jugement arrêtant le plan, « au gré de chaque titulaire, et dans les conditions prévues par le plan ». Il conviendra donc de veiller à ce que l'éventuelle conversion d'obligations en capital s'effectue selon des modalités équitables, ce qui impliquera, le cas échéant, de procéder là encore à un calcul d'actualisation des créances pour tenir compte des délais auxquels elles auraient été soumises si elles n'avaient pas été converties.

II - La conversion imposée

Jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi de sauvegarde des entreprises²⁷, le sort des créanciers dans le cadre d'un plan de continuation était relativement simple à résumer : le débiteur pouvait faire des propositions de règlement intégrant des remises partielles de dettes, mais, en cas de refus de la part des créanciers, le tribunal ne pouvait leur imposer que des délais de paiements²⁸.

L'instauration des comités de créanciers a changé la donne : désormais, le créancier minoritaire au sein de l'un des comités peut se voir imposer, si le plan fait l'objet d'un vote favorable au sein de chaque comité²⁹ puis est adopté par le tribunal, des remises de dettes, ou encore, aux termes de l'article L. 626-30-2 du Code de commerce, « lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital ». Alors que, paradoxalement, les actionnaires ne peuvent en principe se voir imposer une restructuration du capital contre leur gré.

A - Le traitement des créanciers récalcitrants

Les travaux parlementaires relatifs à la loi de sauvegarde des entreprises confirment sans équivoque que l'intention du législateur était, dès l'origine, de laisser

22 De manière pragmatique, le Professeur François-Xavier Lucas suggère qu'il serait également possible que le plan prévoie purement et simplement une compensation pour la valeur totale de la créance : « Restructurations de sociétés en difficulté » in P. Raimbourg et M. Boizard, *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, Dalloz Action, 2009/2010, n° 97.37.

23 Un débat doctrinal existe sur la portée de l'article L. 626-3, alinéa 4, du Code de commerce : dans la mesure où il n'écarte que les « clauses d'agrément », et ne vise donc pas expressément les dispositifs d'agrément résultant de la loi. V. Ph. Roussel Galle, « Associés, dirigeants et plans de continuation dans la société en difficulté », *supra*, § 226 ; F.-X. Lucas, « Restructurations de sociétés en difficulté » in P. Raimbourg et M. Boizard, *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, Dalloz Action, 2009/2010, n° 97.15 à 97.19 ; P.-M. Le Corre, *Droit et Pratique des Procédures Collectives 2009-2010*, Dalloz Action, n° 511.11.

24 En ce sens, v. notamment F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté – Instruments de paiement et de crédit*, LGDJ, 8^e éd., n° 357.

25 Le non-respect d'un engagement de souscrire à une augmentation de capital prévue par le plan peut engager la responsabilité de son auteur. V. F.-X. Lucas, *Restructurations de sociétés en difficulté* in P. Raimbourg et M. Boizard, *Ingénierie financière, fiscale et juridique*, Dalloz Action 2009/2010, n° 97.42.

26 V. Cass. com., 15 janv. 1991 : *Bull. Joly Sociétés*, 1991, p. 425, § 147, note P. Le Cannu.

27 Soit le 1^{er} janvier 2006.

28 Ce qui, il est vrai, revenait économiquement à une réduction de la créance, surtout pour les créances concernées par l'arrêt du cours des intérêts : v. F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté – Instruments de paiement et de crédit*, 2001, 5^e éd., n° 327.

29 Et, le cas échéant, de l'assemblée des obligataires.

la plus grande latitude dans le choix des modalités de traitement du passif pouvant être adoptées par les comités de créanciers. Néanmoins, alors que le projet voté par l'Assemblée nationale prévoyait expressément la possibilité que les comités votent en faveur de « conversions de créances »³⁰, cette précision a été retirée par le Sénat au motif que « comme toute énumération à caractère illustratif, la rédaction proposée pourrait créer une interprétation *a contrario* préjudiciable, laissant croire que la procédure de consultation des créanciers, qui serait prévue par les articles L. 626-4 à L. 626-4-2 du Code de commerce, ne rendrait pas possible de telles mesures »³¹. La loi promulguée le 26 juillet 2005 était donc muette sur le sujet.

Or, en l'absence d'une disposition légale expresse, il était légitime d'exprimer des doutes sur la possibilité d'imposer à des créanciers, même minoritaires au sein d'un comité, une conversion de leurs créances en capital³². En premier lieu, cette conversion forcée est la négation même du concept d'*affectio societatis* - qui a certes perdu de sa vigueur avec, notamment, la création des sociétés unipersonnelles - dans la mesure où le créancier concerné a, précisément, manifesté son refus d'adhérer au contrat de société³³. En second lieu, l'article L. 228-68 du Code de commerce dispose que les assemblées d'obligataires ne peuvent décider la conversion des obligations en actions, toute clause contraire étant réputée non écrite, ce dont on pouvait déduire, plus généralement, un principe d'ordre public interdisant la conversion forcée de créances en capital. Fort opportunément, en modifiant l'article L. 626-30-2 pour y inclure la possibilité d'imposer des conversions de créances en capital, l'ordonnance du 18 décembre 2008 a tranché le débat dans le sens du pragmatisme : le créancier « converti » doit apporter sa contribution au plan de sauvegarde ou de redressement de l'entreprise (dont il incombe au tribunal, éclairé par les mandataires de justice, de vérifier le sérieux), mais il bénéficie, en échange, de l'espoir de pouvoir valoriser sa participation dans la société si ce plan est mené à bien. Du point de vue financier, l'attribution d'actions au créancier joue donc un rôle comparable à celui d'une clause de retour à meilleure fortune, à ceci près que ce dernier dispose désormais du droit d'exprimer un vote lors des assemblées

d'actionnaires - sauf si la conversion est faite en actions de préférence sans droit de vote -. Cet actionnaire malgré lui pourrait certes tenter de faire obstruction au fonctionnement serein des organes sociaux, notamment s'il bénéficie d'une minorité de blocage, mais on conçoit mal quel intérêt il pourrait trouver à adopter une telle stratégie, d'autant plus que rien ne l'empêche de céder immédiatement à des tiers les titres qu'il ne souhaite pas conserver.

De même, rien ne s'oppose à ce que le projet de plan prévoie la conversion des créances en capital d'une autre société, par exemple par l'attribution au créancier de valeurs mobilières régies par l'article L. 228-93 du Code de commerce.

Non seulement l'ordonnance du 18 décembre 2008 a ainsi autorisé la conversion forcée de créances en capital dans le cadre du plan de sauvegarde, mais encore elle a clairement pris le parti d'encourager ce type de mesures, en assouplissant la définition de la majorité, qui est désormais identique au sein de chaque comité et de l'assemblée des obligataires : le vote s'effectue à la majorité des deux tiers du montant des créances des créanciers ayant exprimé un vote³⁴. Les absentéistes ne pourront donc pas faire obstacle à la restructuration. La suppression de la règle de la majorité par tête, qui venait auparavant s'ajouter à celle de la majorité en montant des créances, fait quant à elle obstacle aux stratégies de blocage qui auraient pu consister à diviser entre plusieurs créanciers une créance existante, aux seules fins d'acquiescer un pouvoir de nuisance.

Il est en revanche exclu d'imposer aux créanciers une augmentation de leurs engagements³⁵. C'est ce qui explique que la conversion ne soit possible qu'en titres de société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports (SA et SAS)³⁶. Il est également exclu de contraindre les créanciers à apporter de l'argent frais, que ce soit sous forme de prêts ou d'augmentations de capital, conformément au principe de la liberté contractuelle. Dans la mesure où l'article 1836 du Code civil pose le principe selon lequel on ne peut augmenter les engagements d'un associé contre son gré, c'est-à-dire « aggraver la dette contractée par [lui] envers la société ou envers les tiers »³⁷, le créancier devrait *a fortiori* bénéficier de la même protection.

30 X. de Roux, *Rapp. Ass. nat.* n° 2095, notamment p. 322.

31 J.-J. Hyst, *Rapp. Sénat* n° 335 fait au nom de la Commission des lois, déposé le 11 mai 2005, (v. commentaire de l'article 92 du projet de loi).

32 V. Ph. Pétel in *JCPE*, 2009, p. 1049 ; R. Dammann in *RLDA*, mars 2006, p. 68.

33 V. Cass. com., 9 juin 2009 : *Bull. Joly Sociétés*, 2009, p. 958, § 191, note B. Dondero.

34 C. com., art. L. 626-30-2, al. 4. À titre de comparaison, le droit anglais est moins souple sur ce point, puisque la majorité requise dans le cadre d'un *scheme of arrangement* est égale, pour chaque classe, à 75 % du montant des créances et 50 % des créanciers.

35 A. Lienhard, *Procédures collectives*, Delmas, 2009, 3^e éd., n° 1031 ; F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprise en difficulté, instruments de crédit et de paiement*, LGDJ, 8^e éd., 2009, n° 342 ; R. Dammann et G. Podeur, « Les enjeux de la réforme des comités de créanciers » : *JCPE*, 2009, p. 2093, n° 47.

36 Il paraît raisonnable d'avoir exclu la conversion en parts sociales de SARL, compte tenu de leur absence de liquidité.

37 Cass. civ., 3 fév. 1937 : *DP*, 1937, I, p. 73, note Besson.

L'Assemblée plénière de la Cour de cassation a d'ailleurs clairement consacré, dans un arrêt du 9 octobre 2006, le droit discrétionnaire du banquier de ne pas consentir un crédit³⁸.

Reste à définir, en pratique, les configurations dans lesquelles cette conversion forcée est susceptible d'intervenir.

Il a déjà été rappelé qu'elle n'est possible que dans des sociétés par actions ou sociétés par actions simplifiées. Il faut, de surcroît, que des comités de créanciers aient été constitués, ce qui implique que les comptes de la société aient été certifiés par un commissaire aux comptes ou établis par un expert-comptable, et, en principe, qu'elle emploie plus de 150 salariés ou réalise un chiffre d'affaires supérieur à 20 millions d'euros, sauf si le juge-commissaire, saisi par l'administrateur judiciaire ou par la société, autorise la constitution de comités en-deçà de ces seuils (C. com., art. L. 626-29 et R. 626-52).

En outre, seuls sont concernés les créanciers membres du comité des établissements de crédit et assimilés, du comité des principaux fournisseurs, ou de l'assemblée générale unique des obligataires³⁹. Les créanciers hors comités (notamment ceux bénéficiant d'une fiducie sûreté (C. com., art. L. 626-30, dernier al.) restent quant à eux régis par les règles « classiques » : en cas de refus des propositions faites par le débiteur, il ne peut leur être imposé autre chose qu'un rééchelonnement de leur dette sur la durée du plan, soit dix ans maximum.

Enfin, la conversion ne pourra être imposée à l'ensemble des créanciers membres des comités et, le cas échéant, de l'assemblée générale des obligataires, que si le projet de plan qui la prévoit a recueilli la majorité des suffrages au sein de chacun des comités et au sein de l'assemblée des obligataires, c'est-à-dire les deux tiers du montant des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote. Dès lors, si la société sait qu'une telle mesure est indispensable à son redressement (par exemple, si elle est manifestement incapable de rembourser ses dettes, même après rééchelonnement sur dix ans), il sera particulièrement souhaitable de préparer la procédure de sauvegarde en s'assurant, avant même son ouverture, de ce que ses principaux créanciers soutiendront son projet de plan. Ces négocia-

tions préalables pourront se dérouler dans le cadre confidentiel d'un mandat *ad hoc* ou d'une conciliation. C'est le principe du *prepackaged plan* déjà expérimenté dans le cadre de la procédure de sauvegarde de la société Autodis.

Pour autant, le tribunal n'est pas lié par la décision des comités : il lui incombe en effet de vérifier « que les intérêts de tous les créanciers sont suffisamment protégés » (C. com., art. L. 626-31). Cette disposition constitue un rempart indispensable contre d'éventuels abus. Ainsi, il est évidemment inconcevable que les créanciers majoritaires profitent de la situation pour imposer aux créanciers minoritaires un traitement plus défavorable que le leur⁴⁰, ou un traitement identique au leur alors qu'ils sont objectivement dans une situation différente (par exemple, parce qu'ils bénéficient de sûretés). De la même manière, si un actionnaire significatif participe à l'un des comités ou à l'assemblée des obligataires, le tribunal devra s'assurer de ce que son vote ne lui a pas permis d'imposer un projet de plan objectivement défavorable aux créanciers. À cet égard, la solution retenue dans le dossier Autodis est particulièrement intéressante : pour éviter tout reproche, les créanciers intra-groupe ont décidé, d'eux-mêmes, de ne pas exprimer de vote au sein des comités⁴¹.

Cette vérification, par le tribunal, du sérieux et du caractère équitable du projet de plan, est d'autant plus importante qu'à la différence d'un simple rééchelonnement, ou même d'une remise partielle de dette, la conversion de créances en capital entraîne certaines conséquences irréversibles. Étant donné que la créance est réputée avoir été remboursée lors de l'augmentation de capital, par compensation, le créancier converti sera, à la différence des autres créanciers, dans l'impossibilité de retrouver sa situation initiale si le plan fait ensuite l'objet d'une résolution : sa qualité de créancier, et, le cas échéant, les sûretés dont il bénéficiait, sont définitivement perdues.

Dernière étape, la mise en œuvre du plan soulève une difficulté technique : comment s'assurer de la réalisation, par les créanciers récalcitrants, des actes positifs nécessaires à la conversion de leurs créances, en particulier la signature du bulletin de souscription ? Une première solution consiste à ce que le tribunal désigne, dans le jugement d'arrêté du plan, un mandataire

38 Sur le droit de ne pas consentir un crédit, v. Cass. Ass. plén., 9 oct. 2006, n° 06-11056 et 06-11307 : « hors le cas où il est tenu par un engagement antérieur, le banquier est toujours libre, sans avoir à justifier sa décision qui est discrétionnaire, de proposer ou de consentir un crédit quelle qu'en soit la forme, de s'abstenir ou de refuser de le faire ».

39 L'article L. 626-31 du Code de commerce indique uniquement que le jugement arrêtant le plan « rend applicables à tous leurs membres les propositions acceptées par chacun des comités », sans viser l'assemblée unique des obligataires. Il ne fait cependant aucun doute que la même solution doit s'appliquer pour l'assemblée des obligataires, qui, à la suite de la réforme du 18 décembre 2008, est bien assimilable à un « troisième comité » de fait. V. R. Dammann et G. Podeur, « Les enjeux de la réforme des comités de créanciers » : *JCP E*, 2009, p. 2093, n° 47.

40 Les articles L. 626-30-2 et L. 626-32 du Code de commerce ne prévoient la possibilité d'établir des traitements différenciés entre les créanciers que « si les différences de situation le justifient ».

41 R. Courtier et N. Laurent, « Analyse de l'opération Autodistribution : premier "pre-pack" à la française » : *Cah. dr. Entr.*, n° 5, sept.-oct. 2009, p. 26.

*ad hoc*⁴² ayant pour mission d'effectuer ces actes au nom et pour le compte des créanciers qui tenteraient de faire obstruction à la conversion de leurs créances. Telle a été la solution retenue par le tribunal de commerce d'Évry dans son jugement du 6 avril 2009 arrêtant le plan de sauvegarde de la société Autodis. Une seconde solution, suggérée par le Professeur François-Xavier Lucas, consisterait à ce que le tribunal précise que son jugement vaudra ordre de souscription⁴³.

B - Le traitement des actionnaires récalcitrants

L'un des principaux intérêts de la procédure de sauvegarde, si on la compare au redressement judiciaire, réside dans le fait que la société conserve la maîtrise du processus de restructuration : c'est elle qui prépare, « avec le concours de l'administrateur », le projet de plan, et qui le présente aux comités. Tout créancier membre d'un comité peut certes soumettre des propositions de plan à la société et à l'administrateur (C. com., art. L. 626-30-2), mais c'est bien la société, « avec le concours de l'administrateur », qui décide ou non de les soumettre aux comités (C. com., art. R. 626-57-2).

Les dirigeants sociaux agiront généralement en concertation avec les actionnaires majoritaires, qui les ont désignés à leurs fonctions. Néanmoins, à supposer qu'ils parviennent à convaincre les comités de créanciers de voter en faveur de leur projet de plan, il leur restera à s'assurer du vote favorable de l'assemblée des actionnaires, si le projet en question prévoit une conversion de créances en capital (ou toute autre modification du capital). Or, même si les capitaux propres de la société sont négatifs, il est possible que des actionnaires minoritaires, qui n'ont « plus rien à perdre », fassent obstruction à ces opérations afin de tenter d'obtenir des concessions disproportionnées, au risque de mettre à mal les chances de redressement de l'entreprise. Dans une telle configuration, le seul moyen de passer outre consistera à démontrer que ce comportement est constitutif d'un abus de minorité⁴⁴, justifiant la désignation d'un mandataire *ad hoc*

chargé d'exercer les droits de vote des actionnaires minoritaires concernés⁴⁵. Conformément à la jurisprudence en la matière, l'abus sera caractérisé s'il est établi que ces actionnaires poursuivent un intérêt égoïste, avec pour unique dessein de favoriser leurs propres intérêts au détriment des autres associés et de la société. Le demandeur risque néanmoins de se heurter à au moins deux difficultés. D'une part, il ne lui suffira pas de démontrer que la proposition d'augmentation de capital était objectivement la solution la plus conforme à l'intérêt social, ni même qu'elle était nécessaire à la survie de la société : il lui appartient en outre d'apporter la preuve de l'intention néfaste qui a motivé l'attitude de l'actionnaire minoritaire⁴⁶. D'autre part, les délais nécessaires à une telle action en justice paraissent difficilement compatibles avec les impératifs des procédures collectives. Il paraît donc peu probable de voir se multiplier ce type d'actions en justice.

Les actionnaires majoritaires conservent quant à eux toutes leurs prérogatives. Ni les créanciers, ni l'administrateur judiciaire, ni le tribunal, n'auront le pouvoir de leur imposer un quelconque « contre-projet » de plan⁴⁷. Ces derniers auront néanmoins tout intérêt à négocier de bonne foi avec les créanciers, à défaut de quoi ils courront le risque que la procédure de sauvegarde ne se solde par un échec et par l'ouverture d'une procédure de redressement (ou de liquidation judiciaire).

En redressement judiciaire, plusieurs facteurs tendent à affaiblir la position de l'actionnaire majoritaire. S'agissant, tout d'abord, de l'élaboration d'un éventuel projet de plan de continuation, c'est l'administrateur, « avec le concours du débiteur », qui est à la manœuvre (C. com., art. L. 631-19). Par ailleurs, les tiers sont admis à présenter des offres de plan de cession⁴⁸, qui viendront concurrencer le projet de plan de continuation en proposant, le cas échéant, des solutions mieux-disantes en termes de garanties de pérennité et de nombre d'emplois préservés. La société et son actionnaire majoritaire ne sont donc plus les seuls maîtres à bord, même si l'assemblée des actionnaires reste souveraine quant aux décisions d'augmentation de capital et de modification des statuts⁴⁹. Le tribunal de la procédure n'a certes pas le pouvoir de se

42 Il semble préférable de confier cette tâche à un mandataire *ad hoc* indépendant plutôt qu'à l'administrateur judiciaire ou au commissaire à l'exécution du plan.

43 F.-X. Lucas, « Le plan de sauvegarde apprêté ou le *prepackaged plan* à la française » : *Cah. dr. Entr.* n° 5, sept.-oct. 2009, p. 35.

44 P. Le Cannu, « L'abus de minorité » : *Bull. Joly Sociétés*, 1987, p. 429, Doct.

45 Cass. com., 9 mars 1993 : *D.*, 1993, p. 363, note Y. Guyon.

46 V. par exemple Cass. com., 31 janv. 2006 : *Bull. Joly Sociétés*, 2006, p. 784, § 163, note P. Scholer ; Cass. com., 20 mars 2007 : *Bull. Joly Sociétés*, 2007, p. 745, § 199, note D. Schmidt ; *D.*, 2007, p. 952, obs. A. Lienhard.

47 V. cependant, suggérant que le tribunal pourrait indirectement « ne guère leur laisser le choix », en indiquant de son propre chef dans le plan, sur le fondement de l'article L. 626-15 du Code de commerce, les modifications statutaires qu'il juge nécessaires à la réorganisation de l'entreprise : F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté – Instruments de paiement et de crédit*, LGDJ, 8^e éd., n° 357.

48 C. com., art. L. 631-13 : dès l'ouverture de la procédure, les tiers peuvent soumettre des offres à l'administrateur judiciaire.

49 La doctrine a déjà eu l'occasion de rappeler que la directive n° 77/91 CEE du 13 décembre 1976 ne prévoit aucune disposition permettant d'écarter l'obligation d'obtenir une résolution de l'assemblée générale des actionnaires pour procéder à une modification du capital au motif que la société fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité : v. *supra*, Ph. Roussel Galle, « Associés, dirigeants et plans de continuation dans la société en difficulté », § 226.

substituer à celle-ci, mais il peut parfaitement préférer arrêter un plan de cession plutôt qu'un plan de continuation ne présentant pas des garanties suffisantes de reconstitution des capitaux propres. Les actionnaires peu coopératifs risquent donc de ne rester propriétaires que du capital d'une « coquille vide », objet d'une sorte de « liquidation par plan de cession ».

Par ailleurs, le tribunal dispose du pouvoir d'imposer certaines mesures portant sur les titres des dirigeants de droit ou de fait - pouvoirs que l'ordonnance du 18 décembre 2008 lui a retirés uniquement dans le cadre de la procédure de sauvegarde, mais non dans le cadre de la procédure de redressement judiciaire -. Ainsi, dès l'ouverture de la procédure, les titres détenus directement ou indirectement par les dirigeants de droit ou de fait, ne peuvent être cédés, à peine de nullité, que dans les conditions fixées par le tribunal (C. com., art. L. 631-10). Dans le cadre de l'élaboration du plan, le tribunal peut aussi, sur demande du ministère public, subordonner l'adoption du plan au remplacement d'un ou plusieurs dirigeants de l'entreprise, et, à cette fin, prononcer l'incessibilité des titres détenus par les dirigeants de droit ou de fait, dont les droits de vote pourront alors être exercés par un mandataire désigné à cet effet, ou même ordonner la cession forcée de ces titres (C. com., art. L. 631-19-1). Ces dispositions peuvent être utilisées afin d'imposer l'entrée de nouveaux actionnaires au capital de la société, contre le gré des actionnaires-dirigeants existants, afin de favoriser l'adoption d'un plan de continuation viable⁵⁰. Les nouveaux actionnaires pourront notamment être des créanciers, dans le cadre d'une conversion de créances en capital, qui entreront au capital en convertissant leurs créances dans le cadre d'une « cession par voie interne »⁵¹ venant concurrencer des offres de plans de cession présentées par des tiers. Eu égard, néanmoins, au champ d'application particulièrement restreint de

l'article L. 631-19-1 du Code de commerce, cette possibilité ne devrait pouvoir être envisagée que quasi-exclusivement dans des configurations dans lesquelles les dirigeants de droit détiennent la majorité du capital. Le texte a beau viser les dirigeants de fait, force est de constater qu'en pratique, le contentieux de leur « expropriation », qui implique nécessairement la démonstration, complexe, de cette qualité, s'avèrera le plus souvent incompatible avec les impératifs de rapidité et de sécurité juridique inhérents à l'élaboration d'un plan de continuation.

Doit-on, alors, regretter que l'assemblée des actionnaires conserve ses prérogatives pendant les procédures de redressement judiciaire, et que les conditions dans lesquelles certains actionnaires récalcitrants peuvent être évincés soient si restrictives, alors même que les sociétés en difficulté disposent désormais d'un arsenal de procédures permettant d'imposer des restructurations aux créanciers récalcitrants ? On peut espérer que, dans la majorité des cas, les actionnaires comprendront l'intérêt qu'ils ont à négocier de bonne foi avec les créanciers afin de trouver une solution raisonnable, quitte à accepter une dilution significative de leur participation dans le cadre d'une conversion de créances en capital, plutôt que d'opter pour des positions jusqu'au-boutiste risquant de conduire, au préjudice des actionnaires comme des créanciers, à une liquidation judiciaire ou à un plan de cession. Et, pour se prémunir contre le risque d'un tel blocage, il reste aux créanciers la possibilité de prendre des contre-mesures, notamment en exigeant des sûretés réelles grevant les titres de la société débitrice (fiducie-sûreté, nantissement de compte de titres financiers). À eux, alors, de s'assurer de l'efficacité de ces sûretés en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'égard de l'actionnaire qui leur a consenti une telle sûreté. Mais cela est une autre histoire⁵²...

50 Ph. Roussel Galle, art. préc.

51 A. Diesbecq, « La cession interne: un mode original de transmission de l'entreprise en difficulté » : *Gaz. Pal.*, 21 janv. 2009, n°21-22, p. 3.

52 R. Dammann et M. Robinet, « La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur », *supra*, § 227.