



## **NOTE EXPLICATIVE : La position du détenteur du capital en cas de réorganisation et l'alignement des dispositions du Livre XX CDE sur la réorganisation avec le CSA**

*Diederik Bruloot, Henri Culot, Frederik De Leo, Hans De Wulf, Dominique De Marez, Gillis Lindemans, Jasper Van Eetvelde, Arie Van Hoe et Marieke Wyckaert*

*L'interaction entre le nouveau cadre législatif de la réorganisation du Livre XX CDE et le droit des sociétés soulève des questions dans la pratique. C'est pourquoi plusieurs spécialistes du droit des sociétés et/ou de l'insolvabilité au sein du Centre belge du droit des sociétés ont eu l'idée d'élaborer une note explicative qui puisse guider la pratique lors des premières applications de la nouvelle législation en matière de réorganisation.*

*Cette note est le résultat de plusieurs discussions et échanges de vues approfondis, axés sur l'origine européenne des textes, les travaux parlementaires, le CSA et les exemples étrangers. Les solutions proposées sont donc mûrement réfléchies et pourront pour cette raison, espérons-le, convaincre la pratique, mais le CDS reste bien entendu ouvert au dialogue, sur ces points comme sur d'autres.*

### **1. À propos du concept de 'détenteur de capital'**

L'article I.23, 16°/2 CDE définit comme 'détenteur de capital', « *une personne détenant une participation dans le patrimoine d'une personne morale, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier* ».

Le dernier membre de phrase de l'article I.23, 16°/2 CDE (« *dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier* ») n'empêche pas un actionnaire qui est également créancier (par exemple en raison d'un prêt d'actionnaire) d'être un détenteur de capital. La personne concernée dispose alors de deux qualités et participe au vote du plan de réorganisation en ces deux qualités. Cette lecture est appuyée par l'exposé des motifs<sup>1</sup>.

La notion de détenteur de capital dans l'article I.23, 16°/2 CDE est plus large que la notion d'actionnaire (cf. « *y compris un actionnaire* »). Cela peut conduire aux questions de qualification suivantes :

- Les *détenteurs d'obligations* ne sont en principe pas des détenteurs de capital, compte tenu de la phrase précitée « *dans la mesure où cette personne n'est pas créancier* ». Les *détenteurs d'obligations convertibles* ne sont pas non plus des détenteurs de capital avant la conversion. Ils sont créanciers et, dans la mesure où le droit de conversion ne peut circuler séparément de

---

<sup>1</sup> Exposé des motifs du Projet de loi du 20 mars 2023 transposant la directive 2019/1023 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132 et portant des dispositions diverses en matière d'insolvabilité, *Doc. parl.*, Chambre, 2022-23, 3231/001, p. 15.

l'obligation, ces titres ne peuvent donner lieu à la double qualité de créancier-détenteur de capital au sens du Livre XX CDE. Ces détenteurs pourraient constituer une catégorie distincte de créanciers, compte tenu de la possibilité de convertir leur créance en actions.

- Les titulaires de *parts bénéficiaires* sont au contraire des détenteurs de capital : le droit à une part des bénéfices de la société (et, le cas échéant, le droit au remboursement de leur apport) résultant du titre constitue « *une participation dans le patrimoine d'une personne morale* ».
- La qualification des titulaires de *droits de souscription* n'est pas claire. Toutefois, la qualification de détenteur de capital semble appropriée pour éviter les abus<sup>2</sup>. Une interprétation possible est que les titulaires de droits de souscription disposent d'une participation future dans la société, notamment parce que (i) ils ne sont pas des créanciers (et ne bénéficient donc pas, comme les détenteurs d'obligations convertibles, d'une certaine protection en cette qualité) mais (ii) dans le cadre de la réorganisation, il sera décidé sur leurs droits futurs dans la société. Pour cette raison, il semble approprié de les considérer comme une catégorie distincte de détenteurs de capital.
- Le législateur n'a envisagé le détenteur de capital que dans une personne morale, comme en témoigne l'article I.23, 16°/2 CDE. On ne peut pas en déduire que les associés d'une société simple ne sont pas des détenteurs de capital et encore moins que les sociétés simples échappent au champ d'application de la procédure de réorganisation. Cela contreviendrait tant à la Directive 2019/1023 qu'à la définition du champ d'application général du Livre XX CDE.

## **2. Sur les droits de l'assemblée générale en cas de réorganisation**

L'article XX.82 CDE dispose que l'homologation du plan de réorganisation le rend contraignant pour tous les créanciers sursitaires. Dans cette disposition il est inséré que, dans la mesure où la mise en œuvre du plan de réorganisation nécessite une décision d'une assemblée générale d'une personne morale, l'assemblée générale ne peut pas entraver de manière déraisonnable la mise en œuvre du plan homologué. Le cas échéant tout intéressé peut exiger la mise en œuvre du plan et demander au tribunal d'enjoindre à la personne morale de prendre les décisions requises à cette fin.

L'article 83/20 CDE contient une disposition similaire dans la procédure pour les grandes entreprises, étant entendu qu'elle indique explicitement que le plan s'impose également aux détenteurs de capital.

Les auteurs de cette note constatent que le Livre XX CDE ne prévoit nulle part que le droit des sociétés ne s'appliquerait pas lors de la mise en œuvre d'un plan de réorganisation. Ils en déduisent donc que le droit des sociétés s'applique sans exception lors de la mise en œuvre du plan, aussi bien dans les grandes entreprises que dans les autres, pour autant que les règles relatives à la réorganisation n'y dérogent pas (explicitement). Il s'en suit que les procédures usuelles prescrites par le droit des sociétés doivent être respectées lors de la mise en œuvre du plan.

---

<sup>2</sup> Un tel abus peut à la fois consister en des actionnaires s'accordant des droits de souscription juste avant la réorganisation afin d'obtenir des droits de vote additionnels dans la réorganisation (ce qui plaide contre une qualification comme détenteur de capital) et en l'annulation de droits de souscription dans une réorganisation sans que leurs détenteurs soient en mesure de voter sur une telle annulation.

Prenons par exemple un plan d'homologation qui prévoit *l'émission de nouvelles actions*. Selon les auteurs de cette note, le jugement d'homologation ne peut être considéré comme un acte authentique par lequel l'émission est réalisée. L'assemblée générale doit être convoquée selon les modalités habituelles du droit des sociétés et, le cas échéant, les règles de modification des classes et (de suppression ou renonciation) du droit de préférence de souscription doivent être respectées. Les mécanismes de publicité prévus par le droit des sociétés restent également pleinement d'application et doivent être respectés. Cette lecture est confortée par l'observation selon laquelle le législateur, dans les articles XX.82 et XX.83/20 CDE, envisage clairement un rôle pour l'assemblée générale dans la phase de mise en œuvre du plan de réorganisation (« *dans la mesure où la mise en œuvre du plan de réorganisation nécessite une décision d'une assemblée générale d'une personne morale* »).

Ce choix apparemment délibéré du législateur entraîne que, si le plan est préjudiciable aux actionnaires existants (et que ceux-ci ont donc voté contre), mais qu'il a néanmoins été homologué, ces actionnaires peuvent encore tenter d'empêcher la mise en œuvre du plan par le biais du vote à l'assemblée générale. En principe, l'article XX.83/20 CDE prévoit, pour les grandes entreprises, que le plan lie également les détenteurs de capital, de sorte que la bonne foi exige qu'ils votent de manière à mettre en œuvre ce plan. Toutefois, même cette disposition en tant que telle n'empêche pas les actionnaires de voter librement à l'assemblée générale, éventuellement de s'abstenir de voter ou simplement d'y être absents. Dans un tel cas, tout intéressé peut s'adresser au tribunal et lui demander « *d'enjoindre à la personne morale de prendre les décisions requises pour assurer la mise en œuvre du plan* » (art. XX.82 et art. XX.83/20 CDE).

Une telle décision judiciaire n'est possible qu'en cas d'entrave *déraisonnable* à la mise en œuvre du plan. L'exposé des motifs ne fournit aucune autre indication quant à l'interprétation de ce terme<sup>3</sup>. Bien qu'un vote dissident ou une absence à l'assemblée ne doive pas nécessairement être considéré comme déraisonnable, s'opposer délibérément au contenu d'un plan de réorganisation homologué semble devoir assez rapidement être considéré comme une entrave déraisonnable, en particulier de la part d'actionnaires qui n'ont plus aucun intérêt économique dans l'entreprise.

Selon les auteurs de cette note, les règles du droit des sociétés concernant l'abus de minorité peuvent également être appliquées le cas échéant. Le juge saisi sur base de l'article XX.82 ou de l'article XX.83/20 CDE peut alors, conformément à l'article 2:43, alinéa 2 CSA, donner à sa décision la valeur d'un vote émis par cette minorité.

En tout état de cause, il semble opportun que le plan contienne dès le début des informations suffisamment précises, comme par exemple le nombre d'actions nouvelles à émettre, leurs souscripteurs, pour quels apports et en échange de quels droits. Sur cette base, le juge saisi en vertu de l'article XX.82 ou de l'article XX.83/20 CDE, peut, si nécessaire, ordonner immédiatement à la personne morale de prendre une décision spécifique en exécution du plan, la décision de justice, en l'absence d'exécution volontaire, pouvant valoir approbation par l'assemblée générale.

Enfin, se pose la question de la relation entre la possibilité de s'adresser au tribunal sur la base des articles XX.82 et XX.83/20 CDE et celle prévue par les articles XX.83 et XX.83/21 CDE. Aux termes de

---

<sup>3</sup> Exposé des motifs du Projet de loi du 20 mars 2023 transposant la directive 2019/1023 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132 et portant des dispositions diverses en matière d'insolvabilité, *Doc.parl.* Chambre, 2022-23, 3231/001, 49.

ces dernières dispositions, tout créancier (ou détenteur de capital selon l'article XX.83/21 précité) peut demander au tribunal la révocation du plan de réorganisation lorsqu'il n'est pas ponctuellement exécuté. De l'avis des auteurs de cette note, les deux mécanismes de sanction relèvent de deux hypothèses différentes. Les articles XX.82 et XX.83/20 CDE concernent les cas dans lesquels l'assemblée générale entrave la mise en œuvre du plan et un intéressé souhaite que le plan soit mis en œuvre. Les articles XX.83 et XX.83/21 CDE, en revanche, ciblent les cas dans lesquels le débiteur n'exécute pas de manière ponctuelle le plan – qui aurait totalement été mis en œuvre – (pour quelque raison que ce soit, mais pour des raisons autres qu'une entrave déraisonnable par l'assemblée générale de la mise en œuvre du plan) et un créancier ou un actionnaire souhaite, pour cette raison, la révocation du plan. Lorsque l'inexécution résulte d'une entrave abusive par l'assemblée générale, l'article XX.82 ou l'article XX.83/20 CDE doivent être appliqués plutôt que, respectivement, l'article XX.83 ou l'article XX.83/21 CDE. Les détenteurs du capital ne pourraient pas obtenir la révocation du plan s'ils empêchent eux-mêmes sa mise en œuvre lors de l'assemblée générale<sup>4</sup>.

### **3. Les actionnaires dans le plan de réorganisation et le vote**

Aux termes de l'article XX.83/4, §2, 3° CDE, le plan de réorganisation doit, outre les créances des créanciers, mentionner également l'intérêt des détenteurs de capital. Ce plan déterminera en fin de compte également le vote par catégorie conformément à l'article XX.83/14 CDE.

Le législateur n'a pas précisé comment l'intérêt des détenteurs de capital dans le plan doit être « mesuré ». Les créanciers apparaissent dans le plan pour le montant nominal de leur créance impayée (et pas seulement pour le montant du paiement effectif qu'ils obtiennent) dans le cadre du plan. Différentes approches sont envisageables, mais entre autres compte tenu du fait que le droit néerlandais et le droit allemand ont inspiré le législateur belge, et de la nécessité de choisir un critère simple et clair pouvant donner lieu au moins de contestation possible, il est, selon les auteurs de cette note, préférable d'utiliser la valeur d'apport (historique)<sup>5</sup> du titre du détenteur de capital.

Cette évaluation de leur « intérêt » n'est pertinente que pour déterminer la majorité au sein d'un groupe de détenteurs de capital. Utiliser la valeur d'apport peut être une solution praticable à cet égard, même si la valeur économique à laquelle les actionnaires ont réellement droit est réduite à zéro au moment du vote. Le même raisonnement peut également être appliqué aux titulaires de droits de souscription.

Les auteurs de cette note n'ont trouvé aucun soutien dans la loi ou dans les travaux préparatoires pour une approche alternative selon laquelle les actionnaires se verraient attribuer, lors du vote sur un plan de réorganisation en application du Livre XX CDE, les mêmes droits de vote que lors de l'assemblée générale (y compris des droits de vote multiples).

---

<sup>4</sup> Ceci étant dit, la distinction entre 'une mise en œuvre' au sens des articles XX.82 et XX.83/20 CDE et une 'exécution' au sens des articles XX.83 et XX.83/21 CDE ne sera, dans la pratique, pas toujours entièrement claire.

<sup>5</sup> Cette notion réfère à la valeur d'apport historique dans les capitaux propres de la société (le cas échéant y inclus la prime d'émission).