

La position de l'actionnaire dans le nouveau droit de la réorganisation judiciaire¹

Henri CULOT

*Professeur à l'UCLouvain
Avocat au barreau de Bruxelles*

Arnaud HOUET

Avocat au barreau de Bruxelles

Introduction

Si l'on excepte les règles sectorielles, principalement dans le secteur financier, la directive 2019/1023² organise une première harmonisation européenne du droit matériel de l'insolvabilité. Elle impose certaines modifications du droit belge, notamment de revoir la situation de l'actionnaire de la société en cas de procédure d'insolvabilité autre que la faillite et la liquidation.

La directive 2019/1023 considère l'actionnaire comme une menace³ pour la restructuration. Il faut ainsi faire en sorte, d'une part, que l'actionnaire ne soit pas en mesure de s'opposer de manière déraisonnable à l'introduction d'une demande de réorganisation, à l'adoption d'un plan de réorganisation et à sa mise en œuvre et, d'autre part, que le plan traite cet actionnaire en fonction de son rang, c'est-à-dire de manière subordonnée aux intérêts des créanciers.

La loi du 7 juin 2023⁴ transpose la directive 2019/1023 en droit belge⁵. Le présent article propose un premier examen des nouvelles dispositions légales,

¹ La présente contribution est également publiée dans la *Revue des entreprises en difficulté* (2023, pp. 217-227).

² Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 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, J.O.U.E., n° L 172 du 26 juin 2019, p. 18 (ci-après, la « directive 2019/1023 »).

³ A. DIESBECQ et M. LAROCHE, « Le nouveau rôle des parties prenantes: les détenteurs de capital », *Semaine juridique – Entreprise et Affaires*, 2021, n° 49, p. 44.

⁴ Loi du 7 juin 2023 transposant la directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 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, M.B., 7 juillet 2023, p. 59113.

⁵ Voy. pour un commentaire général de la loi du 7 juin 2023: Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *R.P.S.-T.R.V.*, 2023, n° 6,

sous l'angle de la situation de l'actionnaire⁶. On exposera d'abord les principes qui déterminent la position de l'actionnaire (section 1). On tentera ensuite de circonscrire la notion de « détenteur de capital », sa position et ses droits dans la procédure de réorganisation judiciaire (« PRJ ») (section 2). On examinera également le sort que le plan de réorganisation peut prévoir pour l'actionnaire (section 3), et on verra enfin comment l'actionnaire se situe au regard de la mise en œuvre du plan, une fois qu'il a été adopté (section 4).

Section 1

Principes : responsabilité limitée, rang des créanciers et position des actionnaires

Dans le monde économique actuel, la plupart des sociétés sont des sociétés dotées de la personnalité juridique, dans lesquelles les actionnaires bénéficient de la responsabilité limitée. On peut discuter longuement des avantages et des inconvénients du système de la responsabilité limitée des actionnaires et des imperfections de son fonctionnement dans la pratique. Néanmoins, ce système est fondé sur un équilibre entre les droits et les obligations de trois acteurs principaux, qu'il convient de rappeler ici.

Premièrement, les créanciers de la société ont le droit (subjectif) de recouvrer le montant de leur créance, ni plus ni moins, dans les conditions et délais fixés par la norme juridique (contrat, réglementation) dont la créance résulte. Ils ne disposent d'aucun pouvoir de décision concernant les actes de la société, mais leur créance peut être garantie par une sûreté qui, éventuellement, limite la liberté de la société quant à la disposition de son patrimoine. Les créanciers savent aussi que, si la société est insolvable, elle sera liquidée sans qu'ils puissent recouvrer leur créance à charge des actionnaires ; ils risquent alors de ne jamais récupérer leur dû. Mais la société doit publier régulièrement sa situation financière, de sorte que les créanciers (à tout le moins les créanciers dits « volontaires ») peuvent la connaître avant d'entrer en relation avec cette société. Lors d'une liquidation, les fonds disponibles sont répartis entre les créanciers en respectant leur « égalité », ou plus exactement l'ordre légal des préférences, et, au sein de chaque catégorie, la proportionnalité entre les créances relevant de cette catégorie.

Deuxièmement, les actionnaires ont fait un apport à la société. Cet apport devait auparavant avoir une substance minimale, mais ce n'est plus le cas aujourd'hui : il suffit que l'apport existe, même s'il est infime. Ils espèrent que cet apport leur rapportera, tôt ou tard, un revenu sous la forme d'un dividende

pp. 391-448 ; N. OUCHINSKY et W. DAVID, « Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique », *J.T.*, 2023, pp. 526-540.

⁶ Pour la facilité de la lecture, le terme « actionnaire » est utilisé dans le présent article pour désigner le « détenteur de capital », sauf lorsque le contexte invite à les distinguer.

LA POSITION DE L'ACTIONNAIRE DANS LE NOUVEAU DROIT DE LA RÉORGANISATION JUDICIAIRE

ou d'un boni de liquidation, mais ils n'en ont aucune certitude et, surtout, ils n'y ont juridiquement pas droit. Ce n'est que si l'assemblée générale décide d'une distribution, en respectant les conditions légales, que l'espoir de l'actionnaire se transforme en droit subjectif, c'est-à-dire en créance. Les conditions légales sont fixées de manière telle que les créanciers soient payés avant les actionnaires : ce n'est que si tous les créanciers ont reçu leur dû (ou qu'on a une certitude suffisante qu'ils puissent le recevoir le moment venu) que les actionnaires peuvent tirer un revenu de leur participation dans la société. De ce point de vue, les actionnaires sont donc moins bien traités que les créanciers ; ils sont totalement subordonnés. En contrepartie, les actionnaires ont une espérance de gain illimitée, puisque le montant des dividendes n'est pas limité comme l'est le montant d'une créance. Ils sont assurés de ne pas être obligés de faire un apport supplémentaire même lorsque ce serait nécessaire pour désintéresser les créanciers et, en outre, ils disposent d'un certain pouvoir de décision dans la société, notamment celui de choisir les dirigeants.

Troisièmement, les administrateurs de la société sont responsables de prendre les décisions qui concernent l'activité économique de la société et qui contribuent soit à son succès soit à ses déboires, selon le cas, même si des facteurs extérieurs jouent aussi un rôle. Pas plus que les actionnaires, ils ne sont tenus responsables des engagements de la société, mais ils sont en revanche responsables des fautes qu'ils commettent dans leur gestion, tant envers la société (c'est-à-dire indirectement envers la communauté des actionnaires, voire également des créanciers) que vis-à-vis des actionnaires et des créanciers individuellement et personnellement lésés, lorsque la faute consiste dans une violation du Code des sociétés et des associations ou des statuts.

Ces principes déterminent les positions respectives en cas de liquidation de la société. Les créanciers doivent être payés par priorité aux actionnaires ou, autrement dit, les actionnaires doivent être les premiers à perdre leurs droits dans la société si sa situation se détériore, et ne peuvent rien recevoir tant que tous les créanciers ne sont pas totalement désintéressés. Si l'actif ne suffit pas à désintéresser les créanciers, ceux qui bénéficient d'un rang supérieur sont payés par priorité à ceux d'un rang inférieur et, au sein du même rang, les fonds disponibles sont répartis proportionnellement. Ces principes sont fidèlement appliqués en cas de faillite et en cas de liquidation, déficitaire ou non⁷.

Il en va assez différemment en cas de procédure de réorganisation judiciaire. Dans ce cas, l'objectif est de préserver l'entreprise malgré son incapacité à honorer ses dettes. C'est la conception inverse de celle qui dominait lorsque le procédé de la faillite a été développé : on estimait alors, au contraire, que le commerçant incapable d'honorer ses engagements devait être banni de la communauté des marchands et dès lors, non pas sauvé mais éliminé. Ce change-

⁷ Voy. A. VAN HOE, « De aandeelhouder in het insolventierecht: wat brengt de Herstructureringsrichtlijn ? », in *Liber amicorum Xavier Dieux*, Bruxelles, Larcier, 2022, p. 635.

ASPECTS PRATIQUES ET RÉFORME DU DROIT DE L'INSOLVABILITÉ

ment de paradigme – dont on ne discutera pas l'opportunité ici – peut bouleverser la hiérarchie précédemment établie. Ce n'est pas le cas du transfert sous autorité judiciaire (art. XX.84 et s. CDE)⁸, qui s'apparente désormais à une procédure de liquidation « en bloc », dans laquelle les actionnaires de la société insolvable perdent complètement leur mise au bénéfice des créanciers. Même en cas d'« auto-cession », le cessionnaire doit payer le prix des actifs qu'il acquiert, ce qui signifie que les actionnaires ont, d'une manière ou d'une autre, perdu leurs apports initiaux et doivent recapitaliser l'entreprise.

La PRJ par accord collectif, en revanche, entraînait avant la réforme des conséquences très différentes⁹. Ici, les actionnaires conservaient tous leurs droits dans la société¹⁰, et les droits des créanciers étaient amputés en premier lieu. Les actionnaires se retrouvaient à la tête d'une société en meilleure posture, parce qu'une grande partie de ses dettes avait été effacée ; ils pouvaient poursuivre l'aventure économique et espérer des dividendes futurs, d'autant plus faciles à obtenir que, même en cas de retour à meilleure fortune, la société ne devrait jamais payer la partie des dettes que la PRJ avait fait disparaître. Avec de telles méthodes, on pouvait certes sauver l'entreprise (et encore, pas toujours), mais on inversait en quelque sorte l'ordre des préférences, en faisant contribuer les créanciers avant, voire au lieu, des actionnaires. Il en allait d'autant plus ainsi si les actionnaires étaient aussi, directement ou indirectement, les dirigeants de la société et qu'ils continuaient à percevoir leur rémunération qui constituait en réalité le rendement principal ou unique qu'ils retiraient de la société.

C'est à cette situation que la loi du 7 juin 2023 remédie, ne serait-ce qu'en partie et principalement pour les grandes entreprises¹¹, en incluant désormais les « détenteurs de capital » dans le plan de réorganisation.

⁸ Voy. C. ALTER, « Le nouveau “transfert sous autorité judiciaire” », *J.T.*, 2023, pp. 541-543.

⁹ Voy. A. VAN HOE, « De aandeelhouder in het insolventierecht: wat brengt de Herstructureringsrichtlijn? », *op. cit.*, p. 636.

¹⁰ Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, p. 409. Pour une analyse intégrant un aperçu de la littérature américaine, avant la réforme belge de 2023, S. LANDUYT, « De “voorrang” van de Belgische aandeelhouder bij herstructurering van vennootschappen in moeilijkheden onder druk », disponible sur <https://corporate-financelab.org/2020/01/13/de-voorrang-van-de-belgische-aandeelhouder-bij-herstructurering-van-vennootschappen-in-moeilijkheden-onder-druk/>. Et pour une analyse approfondie par ces deux auteurs: Fr. DE LEO et S. LANDUYT, « De laatste zullen de eersten zijn: over prioriteiten bij herstructurering », *T.P.R.*, 2021, pp. 1617-1727.

¹¹ Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, pp. 410-411.

Section 2

Les détenteurs de capital et leur implication dans la procédure

Le livre XX inclut désormais la catégorie des détenteurs de capital, à côté de celle des créanciers. Le sort des détenteurs de capital peut (pour les PME) ou doit (pour les grandes entreprises) être réglé dans le plan.

Sous-section 1

Notion de détenteur de capital

La question de la signification de la notion de «détenteur de capital» s'est immédiatement posée. L'expression provient de la directive 2019/1023¹², mais elle étonne dans le cadre du droit belge qui, en 2019, a supprimé le capital dans les SRL et dans les SC, c'est-à-dire dans la plupart des sociétés.

L'article I.22, 16°/2, du CDE définit le «détenteur de capital» comme «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». Cette définition est inspirée de celle de la directive 2019/1023, qui se lit comme suit : «toute personne détenant une participation au capital d'un débiteur ou de son entreprise, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier».

La définition belge du détenteur de capital permet, paradoxalement, de ne pas se référer au capital, et par conséquent de viser l'actionnaire ou l'associé de toute société, qu'elle soit une société anonyme (avec capital), une SRL ou une SC (sans capital), ou même une société sans responsabilité limitée comme une SNC ou une société simple. Il ne fait donc pas de doute que cette disposition vise les actionnaires ou les associés de la société.

La situation est moins claire pour les titulaires d'autres catégories de titres, surtout ceux que l'on peut qualifier de «quasi-capital». Quelques spécialistes ont réfléchi à la question et ont publié un avis proposant une réponse fondée sur une distinction assez simple : les titulaires de titres de la société qui peuvent être considérés comme des créanciers, et sont donc traités comme tels dans la PRJ, conservent cette qualité même si leur créance est formalisée par un titre financier. En revanche, ceux qui disposent d'un titre d'une autre catégorie sont assimilés aux détenteurs de capital, étant entendu qu'il faudra, le cas échéant, former plusieurs catégories de détenteurs de capital pour les besoins de la PRJ. Ainsi, les titulaires d'obligations simples et d'obligations convertibles qui n'ont pas encore été converties sont des créanciers. Les titulaires d'actions avec ou sans droit de vote, de parts bénéficiaires ou de droits de souscription sont

¹² Art. 2, § 1^{er}, 3), de la directive 2019/1023.

considérés comme des détenteurs de capital. Cela peut sembler contre-intuitif pour ce qui concerne les droits de souscription, qui ne représentent pas en tant que tels une participation (actuelle) dans le patrimoine de la société, mais on peut considérer qu'il s'agit d'une participation potentielle et, surtout, cette solution est préférable à celle consistant à n'accorder aucune place dans la PRJ aux détenteurs de droits de souscription, ce qui pourrait conduire à des atteintes non contrôlées à leurs droits¹³. Reste à voir si la jurisprudence validera cette interprétation de la notion.

Quoique la définition belge vise toutes les personnes morales, elle n'est guère applicable aux ASBL dès lors qu'une caractéristique de ces personnes morales est précisément que leur but interdit une « participation dans le patrimoine ».

Sous-section 2

Position de l'actionnaire dans les plans «PME» et dans les plans «Grandes entreprises»

A. Position de l'actionnaire dans les plans «PME» : l'actionnaire doit-il ou peut-il être impliqué dans les plans «PME» ?

La directive 2019/1023¹⁴ permet aux États membres de priver l'actionnaire du droit de voter sur le plan de réorganisation.

Les nouvelles dispositions touchant aux plans «PME» introduites dans le Code de droit économique par la loi du 7 juin 2023 ne sont pas exemptes d'imprécisions, voire de contradictions qui créent un doute en ce qui concerne l'implication de l'actionnaire dans les plans «PME».

Premièrement, on relève que :

- l'article XX.67 du CDE, qui présente l'objectif général d'un accord collectif, dispose que « la procédure de l'accord collectif a pour but d'obtenir l'accord de ses créanciers et le cas échéant, des détenteurs de capital sur un plan de réorganisation » ;
- l'article XX.77, § 5, dernier tiret, du CDE prévoit le principe selon lequel les détenteurs de capital dont les droits sont affectés par le plan participent au vote.

¹³ CENTRE BELGE DU DROIT DES SOCIÉTÉS, « Note explicative: la position du détenteur du capital en cas de réorganisation et l'alignement des dispositions du Livre XX du CDE sur la réorganisation avec le CSA », disponible sur https://bcv-cds.be/wp-content/uploads/2023/09/CDS_Note-explicative__20230905.pdf; D. BRULOOT, H. CULOT, Fr. DE LEO, H. DE WULF, D. DE MAREZ, G. LINDEMANS, J. VAN EETVELDE, A. VAN HOE et M. WYCKAERT, « De positie van de kapitaalhouder bij herstructurering en de afstemming van de bepalingen van Boek XX WER over de herstructureringsrichtlijn », *T.I.B.R.*, 2023, n° 2, pp. 1-3; Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, p. 410.

¹⁴ Art. 9, § 3, a), de la directive 2019/1023.

LA POSITION DE L'ACTIONNAIRE DANS LE NOUVEAU DROIT DE LA RÉORGANISATION JUDICIAIRE

Deuxièmement, les autres articles relatifs au vote du plan « PME » (art. XX.78, § 1^{er}, XX.78/1 et XX.78/2 CDE) ne règlent que le vote des créanciers, contrairement aux articles similaires applicables au vote du plan « Grandes entreprises » qui incluent le vote des détenteurs de capital.

Troisièmement, concernant le caractère contraignant du plan « PME » homologué, l'article XX.82 du CDE se limite à le rendre contraignant pour tous les créanciers sursitaires, en opposition avec l'article XX.83/40 du CDE pour le plan « PME » homologué dans le cadre d'une procédure de réorganisation judiciaire privée et avec l'article XX.83/20 du CDE applicable au plan « Grandes entreprises » qui visent aussi les détenteurs de capital.

Enfin, là où l'article XX.83/21 du CDE offre au détenteur de capital le droit de demander la révocation du plan « Grandes entreprises », en matière de révocation du plan « PME », l'article XX.83 du CDE ne donne pas le droit au détenteur de capital de citer en révocation du plan. Il en va de même pour l'article XX.83/41 du CDE qui s'applique en matière de réorganisation judiciaire privée.

De ces contradictions textuelles est née une première controverse doctrinale quant à la participation de l'actionnaire au vote des plans « PME ».

Frederik De Leo considère que le législateur belge a exclu, conformément à la possibilité offerte par la directive 2019/1023, les détenteurs de capital du vote au sujet de l'approbation du plan « PME », bien qu'ils puissent être concernés par ce plan. Cet auteur estime que les détenteurs de capital sont néanmoins liés par le vote du plan, en se référant à l'article XX.78/2, alinéa 3, du CDE qui précise que « le créancier ou détenteur de capital est lié par le vote même s'il ne participe pas au vote ». Il justifie cette absence de droit de vote par le fait qu'un plan « PME » dans lequel les détenteurs de capital sont impliqués ne peut en principe être mis au vote qu'avec l'autorisation de l'organe d'administration (art. XX.77, § 2, CDE). L'auteur met en avant la proximité entre l'organe d'administration et les actionnaires de la PME qui, par l'intermédiaire des administrateurs, participent dans les faits à la rédaction du plan « PME »¹⁵.

D'autres auteurs estiment qu'il s'agit d'une simple omission, et que la cohérence voudrait que les détenteurs de capital soient aussi visés par les dispositions relatives au vote du plan. Il faut, selon eux, combler la lacune en se référant par analogie aux règles applicables aux grandes entreprises¹⁶.

Selon nous, la loi du 7 juin 2023 n'exclut pas, mais n'inclut pas non plus nécessairement le détenteur de capital dans le processus de vote des plans « PME ». L'accord collectif « PME » vise à obtenir un accord des créanciers et le cas échéant,

¹⁵ Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, p. 418.

¹⁶ N. OUCHINSKY et W. DAVID, « Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique », *op. cit.*, p. 534.

des détenteurs de capital sur un plan de réorganisation (art. XX.67 CDE). Compte tenu de la condition d'affectation des droits des détenteurs de capital pour participer au vote du plan «PME» (art. 77, § 5, dernier tiret, CDE), il nous semble que le législateur belge a laissé au débiteur en réorganisation le choix d'impliquer ou non le détenteur de capital dans le plan «PME». Les termes «et le cas d'échéant» ou «en in voorkomend geval» présents dans les versions françaises et néerlandaises de l'article XX.67 du CDE signifient que le législateur a retenu que l'implication des détenteurs du capital n'était pas automatique ni exclue, mais dépendait d'une éventuelle affectation de leurs droits ou intérêts. Néanmoins, quel que soit le choix, il faut être cohérent dans le traitement que l'on réserve au détenteur de capital. Si le débiteur estime qu'il doit être affecté par le plan «PME», le détenteur de capital doit pouvoir voter le plan. Dans ce cas, l'«intérêt» des détenteurs de capital doit être le critère pris en compte pour déterminer leur droit de vote au sujet des plans «PME», à la double majorité. Il convient d'appliquer *mutatis mutandis* les règles de calcul des intérêts des détenteurs de capital applicables au plan «Grandes entreprises». Dans ce cas de figure, le plan «PME» homologué doit être considéré comme contraignant pour les actionnaires affectés, qui ont eu la possibilité de voter. Inversement, si le débiteur décide que le détenteur de capital ne doit pas être affecté, ce dernier ne peut pas participer au vote et l'homologation du plan ne le rend pas contraignant pour le détenteur de capital. Subsiste néanmoins la possibilité pour le juge d'enjoindre à la société de prendre les mesures nécessaires à la mise en œuvre du plan si l'assemblée générale doit intervenir mais refuse de le faire, de manière déraisonnable, même si cette question surviendra plutôt dans le cas où les actionnaires sont affectés par le plan.

B. Constat général d'une absence de pouvoir de décision

Une des raisons pour lesquelles la loi définit les détenteurs de capital est qu'elle entend les empêcher d'exercer leurs droits d'une manière qui contrarierait la réalisation du plan.

Ainsi, l'article XX.45, § 6, du CDE interdit de soumettre «le dépôt d'une requête en réorganisation judiciaire, [à] l'assentiment de l'assemblée générale ou de certains détenteurs de capital». En outre, les articles XX.70, § 3, XX.83/3, § 3, et XX.83/32, § 2, du CDE disposent que «[l]e plan peut être rédigé et déposé par les dirigeants d'une personne morale sans que ceux-ci ne doivent disposer de l'assentiment des détenteurs de capital ou des créanciers obligataires». Enfin, pour les requêtes en prorogation (art. XX.59, § 1^{er}, CDE), en modification de l'objectif (art. XX.60 CDE) et en fin anticipée de la procédure (art. XX.61 CDE), le débiteur n'est pas tenu d'obtenir l'autorisation de l'assemblée générale ou des détenteurs de capital.

Il ne s'agit pas à proprement parler d'une règle nouvelle car, en droit commun des sociétés, l'organe d'administration, et non l'assemblée générale, est compé-

tent pour déposer la requête en PRJ et pour établir le plan de réorganisation¹⁷. On pourrait toutefois imaginer une clause statutaire exigeant l'approbation de l'assemblée générale : cette clause est désormais neutralisée par les articles précités.

On aligne ainsi, dans une certaine mesure, la position des actionnaires en cas de PRJ sur celle qui serait la leur en cas de faillite. Économiquement, ils ont perdu leur intérêt dans la société et il est donc cohérent qu'ils n'aient plus le même pouvoir de décision en tant qu'actionnaire. Cela étant, dans la procédure prévue pour les grandes entreprises et parfois dans celle prévue pour les PME, leur pouvoir de décision se reporte dans la possibilité de voter sur l'adoption du plan de réorganisation. La répartition des voix n'est cependant pas nécessairement la même qu'à l'assemblée générale¹⁸ et ce pouvoir nouveau est susceptible d'être limité par le recours au mécanisme de l'application forcée interclasse (*infra*).

Ceci ouvre la possibilité de prévoir dans le plan de réorganisation des mesures qui touchent à l'actionnariat et/ou aux fonds propres de la société.

Sous-section 3

Devoir d'information limité du débiteur vis-à-vis du détenteur de capital

À moins que les détenteurs de capital n'aient la qualité de créancier et soient inscrits sur la liste des créanciers déposée à l'appui de la requête en réorganisation judiciaire en vertu de l'article XX.41, § 2, alinéa 1^{er}, du CDE, l'article XX.49, § 1^{er}, du CDE n'impose pas au débiteur de leur notifier, dans les huit jours qui suivent le prononcé du jugement, l'information selon laquelle la PRJ est ouverte et la liste des données visée à l'article XX.48, § 1^{er}, du CDE.

Si la mise à l'écart du détenteur de capital dès l'introduction d'une requête en réorganisation judiciaire jusqu'à l'élaboration du plan de PRJ est apparente dans le CDE, elle doit être relativisée.

D'une part, l'assemblée générale du débiteur peut être convoquée, selon les dispositions du Code des sociétés et des associations, à l'initiative de l'organe d'administration ou à celle d'un ou plusieurs actionnaires. À cette occasion, l'organe d'administration du débiteur devra rendre compte de sa gestion aux actionnaires et, en conséquence, du déroulement de la procédure de réorganisation judiciaire.

D'autre part, la réalité imposera au débiteur, toujours via son organe d'administration, de discuter, voire de négocier, le projet de plan de PRJ avec les

¹⁷ Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, p. 402.

¹⁸ *Ibid.*, p. 422.

détenteurs de capital. Si ce projet prévoit des modalités d'affectation de leurs intérêts ou droits, dans le but d'obtenir leur assentiment. Pour obtenir une majorité dans une classe de détenteurs de capital ou un accord à la double majorité sur le plan pour les PME, il paraît inefficace de ne pas informer ces derniers du projet de plan de PRJ.

Enfin, la loi impose au greffe de notifier le plan « PME » (art. XX.77, § 5, CDE) ou le plan « Grandes entreprises » (art. XX.83/11, § 4, CDE) aux détenteurs de capital, dès que le débiteur, l'administrateur provisoire ou le praticien de la réorganisation l'a déposé dans RegSol, afin que les détenteurs de capital affectés par le plan puissent faire valoir leurs observations à l'audience fixée pour le vote et l'homologation, soit par écrit, soit oralement.

Les détenteurs de capital mal informés, en tant que tiers intéressés, pourraient, si le débiteur se trouve dans les conditions visées à l'article XX.62, § 1^{er}, du CDE, solliciter du tribunal de l'entreprise par citation du débiteur la fin anticipée de la procédure en réorganisation judiciaire.

Sous-section 4

Droit du détenteur de capital de demander l'introduction d'une procédure de réorganisation judiciaire privée

Le détenteur de capital peut requérir l'introduction d'une procédure de réorganisation judiciaire privée. Ce droit ne lui est toutefois pas reconnu pour une procédure de réorganisation judiciaire publique (art. XX.64 à XX.83/21 CDE)¹⁹. Les travaux préparatoires de la loi du 7 juin 2023 justifient l'introduction de ce droit d'initiative par un créancier ou un détenteur de capital uniquement dans la procédure de réorganisation privée en raison de son caractère confidentiel et vu la désignation d'un praticien de la réorganisation chargé de faciliter la conclusion d'un accord amiable ou d'établir un plan de réorganisation. Le législateur envisage ce droit d'initiative comme un palliatif aux cas où l'entreprise en difficulté n'introduit pas (ou pas à temps) une procédure de réorganisation judiciaire, alors que sa continuité est menacée à terme :

« L'apport de certains créanciers est capital lorsque l'entreprise débitrice n'éprouve pas le besoin de négocier des accords avec ses créanciers alors que la situation de l'entreprise sera sans espoir à terme. Toutefois, il ne serait pas opportun de permettre sans freins à tout intéressé extérieur de s'immiscer dans l'activité du débiteur. C'est la raison pour laquelle le passage par la désignation d'un praticien de la réorganisation est imposé, lequel a notamment comme mission de faciliter les négociations et la réalisation d'un plan de réorganisation. Ceci évite également que plusieurs créanciers soient chacun tenus de rédiger un plan avec chaque fois

¹⁹ *Ibid.*, p. 430.

LA POSITION DE L'ACTIONNAIRE DANS LE NOUVEAU DROIT DE LA RÉORGANISATION JUDICIAIRE

des évaluations de valeur divergentes, ce qui mènerait à des contestations complexes.»²⁰

Le régime de cette procédure confidentielle à vocation conservatoire, aussi appelée pre-pack PRJ, est fixé par les articles XX.83/22 à XX.83/41 du CDE²¹.

L'article XX.83/22, § 2, du CDE donne au détenteur de capital le droit de demander, par requête contradictoire au président du tribunal déposée sur RegSol, qu'un praticien de la réorganisation soit désigné pour faciliter la conclusion d'un accord amiable au sens de l'article XX.83/29 du CDE ou pour établir un plan de réorganisation judiciaire au sens de l'article XX.67 du CDE (PRJ « PME ») ou de l'article XX.83/3 (PRJ « Grandes entreprises »).

En qualité de requérant, le détenteur de capital, à l'origine de l'introduction du pre-pack PRJ, peut préciser dans sa requête :

- l'objectif poursuivi : la conclusion d'un accord amiable ou l'établissement d'un plan de PRJ (PME ou grandes entreprises). Il peut également laisser l'objectif à poursuivre à l'appréciation du praticien de la réorganisation ;
- une liste des créanciers à impliquer dans le pre-pack PRJ.

Même si la loi ne l'oblige pas à déposer les mêmes annexes que celles qui doivent l'être lorsque le débiteur dépose une requête (art. XX.83/22, § 1^{er}, al. 4, CDE), le détenteur de capital ne pourra pas, s'il veut convaincre le juge, en faire l'économie ; il devra produire des pièces comptables et un exposé des événements soutenant une discontinuité à bref délai ou à terme pour motiver sa demande et exposer que les conditions de sa demande sont réunies²².

En pratique, comme dans l'ancien régime pre-pack (ancien art. XX.39/1 CDE), rien n'interdit au détenteur de capital de proposer au président du tribunal un ou plusieurs noms de personnes pressenties pour être désignées en qualité de praticien de la réorganisation.

Partie à la procédure de pre-pack PRJ, le détenteur de capital devrait, en principe, (i) recevoir toute l'information récoltée par le praticien de la réorganisation auprès du débiteur en application de l'article XX.83/23 du CDE, et (ii) avoir accès aux éléments déposés dans le volet confidentiel de RegSol. En outre, le détenteur de capital sera convoqué par le tribunal aux audiences fixées

²⁰ Projet de loi 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 67.

²¹ Voy. not., pour un commentaire du nouveau régime de pre-pack PRJ, Z. PLETINCKX, « La procédure de réorganisation judiciaire privée (pre-pack PRJ) », *R.E.D.I.*, 2023, pp. 162-167.

²² *Ibid.*, p. 163.

ASPECTS PRATIQUES ET RÉFORME DU DROIT DE L'INSOLVABILITÉ

en chambre du conseil devant le tribunal de l'entreprise ou le président du tribunal de l'entreprise au cours de la procédure, pour faire valoir ses moyens en vue d'éventuellement contester le déroulement de la procédure, les actes posés par le praticien de la réorganisation, les projets d'accords amiables ou de plan de réorganisation judiciaire négociés par le praticien de la réorganisation et le débiteur.

La demande en pre-pack PRJ sollicitée par le détenteur de capital sera accordée (art. XX.83/22, § 4, al. 2, CDE) par le président s'il existe une probabilité d'insolvabilité dans le chef du débiteur au sens de l'article I.23, 29°, du CDE, sauf si, après un examen sommaire, il apparaît qu'accorder un pre-pack PRJ n'est pas dans le meilleur intérêt des créanciers au sens de l'article 2, § 1^{er}, 6), de la directive²³, y compris celui des travailleurs.

Si elle émane d'un détenteur de capital, le président du tribunal de l'entreprise sera plus enclin à accéder à sa demande si elle est *soutenue* par « la majorité de détenteurs de capital ». Cette condition ressort, selon nous, de l'article XX.83/22, § 4, alinéa 3, du CDE qui précise que la « requête en désignation d'un praticien de la réorganisation est accordée si elle est introduite par le débiteur lui-même ou soutenue par la majorité de détenteurs de capital ». En indiquant comme condition le soutien de la majorité de détenteurs de capital, le législateur a probablement voulu éviter qu'un détenteur de capital minoritaire (par exemple le détenteur d'une seule action) force un pre-pack PRJ contre l'avis de la majorité des détenteurs de capital et du débiteur :

« Le président accèdera en principe à la demande si celle-ci est introduite par le débiteur ou par une majorité des détenteurs de capital. Il n'y a pas de raison *a priori* d'écarter cette demande consistant à faire désigner un praticien de la réorganisation, puisqu'il s'agit d'une procédure essentiellement conservatoire à ce stade et qui ne porte pas préjudice aux créanciers. La situation est différente si l'action a été initiée par des tiers : à ce moment le président peut rejeter la demande si elle n'est pas de l'intérêt des créanciers, y compris l'intérêt des travailleurs. »²⁴

²³ Art. 2, § 1^{er}, 6), de la directive 2019/1023 : « un critère qui vérifie qu'aucun créancier dissident ne se trouve dans une situation moins favorable du fait du plan de restructuration que celle qu'il connaîtrait si l'ordre normal des priorités en liquidation établi par le droit national était appliqué, soit dans le cas d'une liquidation, que cette dernière se fasse par distribution des actifs ou par la cession de l'entreprise en activité, soit dans le cas d'une meilleure solution alternative si le plan de restructuration n'était pas validé ».

²⁴ Projet de loi 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 69. Au sujet de l'articulation entre les alinéas 2 et 3 de l'article XX.83/22, § 4, du CDE, le Conseil d'État indique ce qui suit, après avoir fait remarquer que cette articulation manque de clarté : « Interrogé à cet égard, le délégué du Ministre a expliqué que l'alinéa 2 vise le cas où la demande de désignation d'un praticien de la réorganisation est introduite par un créancier ou un détenteur du capital, alors que l'alinéa 3 vise le cas où la demande est introduite par le débiteur ou

Section 3

Le sort des détenteurs de capital dans le plan de PRJ

Sous-section 1

Le plan prévoit une conversion des créances en actions

Une première possibilité, prévue par l'article XX.75, alinéa 2, du CDE, est de prévoir dans le plan que les créances, ou certaines d'entre elles, seront converties en actions²⁵. Ainsi, les créances cessent d'en être et la société n'en est plus débitrice. L'endettement diminue et les fonds propres sont renforcés. Le créancier ne perd pas tous ses droits, car il obtient un titre de « capital » qui, si la société se redresse, lui permettra peut-être un jour de recevoir des dividendes, ou qu'il pourra vendre à un cessionnaire souhaitant faire partie de la société ou y augmenter son intérêt. Cette possibilité de conversion est explicitement prévue lorsque le débiteur est une PME ; elle ne s'applique pas aux créances des collectivités politiques visées à l'article I.1, 1°, alinéa 2, c), du CDE. Pour les grandes entreprises, la conversion de créances en actions n'est pas explicitement prévue, mais elle peut néanmoins être envisagée comme une des mesures constituant le plan de réorganisation.

On pourrait croire que ceci concerne principalement les créanciers et non les actionnaires, mais ce serait oublier que la conversion de créances en actions passe par une augmentation de capital (SA) ou par une opération d'apports supplémentaires (SRL et SC) en nature. Ceci nécessite l'approbation de l'assemblée générale à la majorité qualifiée et l'on peut imaginer que cet accord ne sera pas nécessairement facile à obtenir dès lors que les conditions de l'opération impliqueront vraisemblablement une forte dilution des actionnaires existants, voire une disparition pure et simple de leurs actions.

C'est en tout cas la théorie, car l'on sait qu'en pratique les circonstances concrètes imposent de considérer les choses avec plus de nuances. Le plan se négocie de telle sorte qu'il ait une chance d'être adopté ; il faut essayer de le configurer d'une manière telle qu'il recueille les majorités requises. Il est élaboré par l'organe d'administration de la société qui, surtout dans les PME, est en général très proche des actionnaires (majoritaires), quand il ne s'identifie pas purement et simplement à eux. Un plan injustement défavorable aux actionnaires majoritaires est donc peu probable. Et il n'est pas rare non plus que des actionnaires ou certains d'entre eux soient simultanément créanciers de la

soutenue par la majorité des détenteurs du capital » (avis n° 72.541/2 du 22 décembre 2022, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 220).

²⁵ Voy. E. BLOMME, « The new Belgian restructuring plan for large enterprises: debt-to-equity swap », disponible sur <https://corporatefinancelab.org/2023/07/19/the-new-belgian-restructuring-plan-for-large-enterprises-debt-to-equity-swap/#more-17913> ; B. DE MOOR, M. CALLEBAUT, S. ONDERBEKE et A. DAPONTE, « Debt-to-equity swaps in the context of reorganisation proceedings », *D.A.O.R.*, 2022, n° 1, pp. 4-18.

société, de sorte que la dilution qu'ils subiront en tant qu'actionnaires pourrait être compensée, au moins partiellement, par la conversion de leurs créances en actions.

Sous-section 2

Le plan prévoit un apport nouveau

Le plan peut aussi prévoir que les actionnaires, qui n'ont pas juridiquement perdu leurs actions mais dont les actions n'ont plus de valeur économique, doivent réaliser un apport supplémentaire (c'est-à-dire, en SA, participer à une augmentation de capital) pour pouvoir conserver leur participation dans la société²⁶. Contrairement au cas visé au point précédent, il s'agit ici d'un apport de la part des actionnaires (anciens actionnaires ou nouvel investisseur) et non de celle des créanciers.

Ce renflouement par les détenteurs de capital constitue une des mesures de redressement de la société, qui peut utilement accompagner l'abattement des créances des créanciers. Ces derniers seront peut-être davantage enclins à accepter un tel abattement ou un paiement échelonné s'ils peuvent être convaincus que la société débitrice du solde non abattu sera plus solide financièrement après la mise en œuvre du plan.

Les règles habituelles du droit des sociétés s'appliquent pour réaliser l'apport nouveau ou, plus généralement, pour exécuter le plan²⁷. Notamment, il faut respecter le droit de préférence en cas d'apport en numéraire. L'assemblée générale doit approuver les propositions de décisions aux majorités qualifiées prévues par le Code des sociétés et des associations et par les statuts.

Sous-section 3

Le pouvoir votal de l'actionnaire dans les plans de PRJ

A. L'affectation des droits et des intérêts des détenteurs de capital implique un vote du détenteur de capital

Le détenteur de capital est désormais invité à voter sur le plan de PRJ pour autant que le plan affecte ses droits (art. XX.77, § 5, dernier tiret, CDE (plan « PME ») ; art. XX.83/11, § 4, dernier tiret, CDE (plan « Grandes entreprises »)).

Un détenteur de capital est considéré comme une « partie affectée » au sens de l'article I.23, 16°/1, du CDE si le plan affecte directement ses « intérêts ». L'affectation des droits ou des intérêts du détenteur de capital dans les plans de PRJ

²⁶ Art. XX.83/4, § 2, 7°, f), CDE (plan « Grandes entreprises ») et art. XX.70/1, § 2, 6°, e), CDE (plan « PME »).

²⁷ Fr. DE LEO, « Het Belgische insolventierecht na de omzetting van de Europese Herstructureringsrichtlijn: een eerste overzicht », *op. cit.*, p. 412.

se matérialise généralement par une dilution forte, voire une disparition totale de ses actions.

Conformément à l'article XX.83/4, § 2, 3°, du CDE applicable au plan « Grandes entreprises », le plan doit prendre en considération les « intérêts » des détenteurs de capital. Cette règle n'est pas expressément reprise pour le plan des PME, mais il semble toutefois indispensable que le plan PME prenne aussi en compte les « intérêts » ou les « droits » des détenteurs de capital s'ils sont affectés.

B. Les majorités pour l'approbation des plans de PRJ

Dans le régime applicable aux grandes entreprises, le plan est tenu pour approuvé conformément à l'article XX.83/14, § 1^{er}, du CDE, c'est-à-dire si une majorité est obtenue dans chaque classe : les créanciers ou les détenteurs de capital qui représentent dans leur classe respective la moitié des créances en principal²⁸ et des « intérêts » approuvent le plan. C'est ce que la doctrine appelle communément le mécanisme des majorités par classe. Pour les classes des détenteurs de capital, c'est la moitié du montant total des « intérêts » ayant participé au vote qui fera pencher la balance en faveur du plan.

Pour les PME, l'ancien système de la double majorité subsiste (art. XX.78/2 CDE) : le plan est approuvé par les créanciers lorsqu'il recueille le vote favorable de la majorité des créanciers (majorité en nombre de votants) représentant, par leurs créances, la moitié de toutes les sommes dues en principal et intérêts (majorité en valeur). Comme indiqué ci-dessus, en cas de vote des détenteurs de capital, leur « intérêt » est calculé comme en matière de PRJ « Grandes entreprises ».

C. Définition de l'« intérêt » des détenteurs de capital en tant que critère de vote du plan de PRJ

Que faut-il entendre par « intérêt » et comment l'intérêt des détenteurs de capital doit-il être évalué au sein du plan pour calculer la majorité au sein de la classe des détenteurs de capital ? Si l'article XX.83/14, § 1^{er}, du CDE dispose que les créanciers figurent dans le plan pour la valeur en principal de leur créance impayée²⁹, et non uniquement pour le montant effectif qu'ils reçoivent dans le cadre du plan, tant les travaux préparatoires que le même Code restent muets sur l'évaluation de la notion d'« intérêt » des détenteurs de capital pour déterminer la majorité au sein d'une classe de détenteurs de capital ou la valeur de cet intérêt pour les plans PME à double majorité.

²⁸ D. BRULOOT, H. CULOT, Fr. DE LEO, H. DE WULF, D. DE MAREZ, G. LINDEMANS, J. VAN EETVELDE, A. VAN HOE et M. WYCKAERT, « De positie van de kapitaalhouder bij herstructurering en de afstemming van de bepalingen van Boek XX WER over de herstructureringen op het WVV », *op. cit.*, p. 3.

²⁹ Contrairement à l'article XX.78/2, alinéa 1^{er}, du CDE, applicable aux PME, qui dispose que les créanciers apparaissent dans le plan pour la valeur de leur créance impayée en principal et intérêts.

ASPECTS PRATIQUES ET RÉFORME DU DROIT DE L'INSOLVABILITÉ

La doctrine s'est penchée sur cette question pour conclure que la valeur de l'intérêt du détenteur de capital doit être déterminée sur la base de la « valeur d'apport (historique) du titre du détenteur de capital », même si la valeur de l'apport est économiquement nulle au moment de l'approbation du plan³⁰. Elle estime en substance que³¹ :

- (i) les droits politiques détenus par l'actionnaire au sein de l'assemblée générale ne sont pas applicables dans le cadre du vote d'un plan de PRJ. Le système belge de réorganisation judiciaire met les détenteurs de capital sur un pied d'égalité, peu importe que ces derniers disposent statutairement ou contractuellement de droits de vote simples, multiples ou d'aucun droit de vote, contrairement au régime français où la ou les classes de détenteurs de capital statuent conformément aux dispositions applicables aux assemblées générales extraordinaires, aux assemblées des associés ainsi qu'aux assemblées spéciales³² ;
- (ii) le critère de la valeur de l'apport s'impose par sa clarté et sa simplicité (relatives) et reste un critère peu contestable. Il ne tient pas compte des droits politiques limités ou étendus statutairement ou contractuellement ; il est, par ailleurs, appliqué en droit hollandais et en droit allemand³³ qui ont inspiré le législateur belge.

Le calcul de l'intérêt des actionnaires doit aussi s'accommoder du fait que la plupart des sociétés à responsabilité limitée n'ont pas de capital, et qu'on ne peut donc pas se référer à la valeur nominale ou au pair comptable des actions. La solution proposée par la doctrine s'inspire à cet égard de la technique utilisée pour calculer la soulte maximale en cas de fusion ou de scission : on détermine dans ce cas un substitut au pair comptable en additionnant « tous les apports en numéraire ou en nature consentis par les associés ou actionnaires, autres que les apports en industrie [et], le cas échéant [...] les] réserves qui, en vertu d'une disposition statutaire, ne peuvent être distribuées aux associés ou actionnaires que moyennant une modification des statuts, le tout divisé par le nombre d'actions ou de parts » (art. 12:2 CSA).

Cette proposition doctrinale comporte toutefois des inconvénients. Par exemple, si les apports à la société sont anciens ou si la société a connu de nombreuses opérations affectant ses capitaux propres, il pourrait être difficile de reconstituer la valeur des apports. En outre, les apports anciens seront affec-

³⁰ D. BRULOOT, H. CULOT, Fr. DE LEO, H. DE WULF, D. DE MAREZ, G. LINDEMANS, J. VAN EETVELDE, A. VAN HOE et M. WYCKAERT, « De positie van de kapitaalhouder bij herstructurering en de afstemming van de bepalingen van Boek XX WER over de herstructureringen op het WVV », *op. cit.*, p. 3.

³¹ *Ibid.*

³² Voy. art. L626-30-2 du Code de commerce français. Pour une étude approfondie de droit comparé (Belgique, France, Luxembourg, Italie, Allemagne), voy. M. MENJUCQ (dir.), « Chapitre 3 – Plans de restructuration », in *Directive (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive. Commentaire article par article*, Bruxelles, Bruylant, 2023, pp. 131-231.

³³ Voy. M. MENJUCQ, *ibid.*, p. 141.

tés par une érosion monétaire qui ne sera pas prise en compte. Enfin, cette solution n'est pas nécessairement adéquate pour les détenteurs de droits de souscription ou, parfois, pour les détenteurs de parts bénéficiaires.

D. L'actionnaire et les classes dans le plan de PRJ
« Grandes entreprises »

1. Les détenteurs de capitaux forment-ils (toujours) une (ou plusieurs) classe(s) distincte(s) ?

La directive a fait passer à la trappe la notion de catégorie de créanciers, pour la remplacer par la notion de « classes », « de façon à refléter leurs droits ainsi que le rang de leurs créances et intérêts »³⁴. Ce système de classes s'applique pour la PRJ par accord collectif pour les grandes entreprises et pour les PME qui optent pour le système des grandes entreprises dans leur requête introductive, en application de l'article XX.41, § 2, alinéa 2, du CDE. Dans le système des classes, le vote ne se fait plus collectivement, mais classe par classe.

Selon l'article XX.83/4, § 2, 3°) et 4°), du CDE, les parties affectées par le plan de réorganisation sont désormais regroupées en « classes ». Il s'agit de répartir les parties affectées en classes distinctes représentatives d'une « communauté d'intérêts suffisante »³⁵.

L'article XX.83/9, alinéa 1^{er}, du CDE précise que « [l]es créanciers et les détenteurs de capital sont regroupés dans des classes distinctes si les droits qu'ils pourraient recevoir en cas de liquidation du patrimoine du débiteur ou qu'ils recevraient sur la base de l'accord diffèrent à un point tel en ce qui concerne leur nature, leur qualité ou leur valeur, qu'il ne peut être question de position comparable ».

En ce qui concerne les détenteurs de capital, on peut évidemment se faire une idée de leurs droits dits « financiers », à savoir le dividende de liquidation qu'ils recevraient et qui, dans la grande majorité des cas, serait nul en cas de faillite ou de liquidation. Les détenteurs de capital disposent également de droits dits « politiques » qui leur permettent de participer aux décisions dans la société, d'une manière qui, en temps normal, les distingue fortement des créanciers. Ces droits subsistent assez largement en cas de liquidation volontaire, mais ils sont fortement réduits, voire anéantis, en cas de liquidation judiciaire et de faillite. Il nous semble donc que, dans le présent contexte, c'est principalement sur la base des droits patrimoniaux des détenteurs de capital qu'il faut déterminer s'il se justifie de les loger dans une classe distincte.

³⁴ Voy. le considérant n° 44 de la directive 2019/1023.

³⁵ Art. 9.4 de la directive 2019/1023.

Ainsi, en théorie, les détenteurs de capital affectés par le plan pourront être logés dans le système de classes comme suit :

- (i) Par nature et vu la définition des détenteurs de capital, ils forment, en principe, une classe distincte des classes formées par les créanciers sursitaires ordinaires ou extraordinaires ; même si, hypothétiquement, tous les créanciers étaient chirographaires, ils seraient dans une position différente de celle des détenteurs de capital puisqu'ils auraient priorité sur ces derniers. Toutefois, s'il est certain, vu l'actif disponible, que les montants que les créanciers subordonnés, voire chirographaires, pourraient recevoir en cas de liquidation du patrimoine du débiteur sont nuls et donc comparables à ceux des détenteurs de capital, il pourrait se justifier que les créanciers susmentionnés et les détenteurs de capital soient regroupés dans la même classe, en application de l'article XX.83/9 du CDE.
- (ii) Les détenteurs de capital (qui ne sont pas tous nécessairement des actionnaires) peuvent, entre eux, former une ou plusieurs classes distinctes en fonction de leurs intérêts communs et leurs valeurs respectives.
- (iii) Si les détenteurs de capital disposent, par ailleurs, de la qualité de créanciers (au titre, par exemple, d'une avance en compte courant d'actionnaires ou autres prêts), ils pourront, pour la valeur de leur créance en principal, rentrer dans une classe avec d'autres créanciers sursitaires ordinaires ou extraordinaires. Ils voteront donc en deux qualités distinctes et dans deux classes distinctes.

Dans la phase d'homologation du plan de PRJ, le tribunal doit contrôler si la répartition des classes proposée par le débiteur « a été établie de façon correcte, et si les créanciers et détenteurs de capital partageant une communauté d'intérêts suffisante au sein d'une même classe bénéficient de l'égalité de traitement et sont traités de manière proportionnelle à leur créance »³⁶.

2. Les détenteurs de capital et l'application forcée interclasse (*cross-class cram-down*)

L'article XX.83/18, § 1^{er}, du CDE énonce les conditions dans lesquelles le tribunal peut homologuer un plan de réorganisation qui n'a pas été approuvé par l'ensemble des classes. Il s'agit du mécanisme d'application forcée interclasse (*cross-class cram-down*) au terme duquel le plan peut être imposé aux classes dites « dissidentes » ou « non consentantes ».

Pour pouvoir l'appliquer, le plan doit réunir les conditions cumulatives suivantes :

- 1) Le plan doit être conforme à l'article XX.83/17 du CDE, qui définit les critères de base pour qu'un plan soit considéré comme valide et susceptible d'être approuvé par les parties affectées.

³⁶ Art. XX.83, § 1^{er}, 2^o, CDE.

LA POSITION DE L'ACTIONNAIRE DANS LE NOUVEAU DROIT DE LA RÉORGANISATION JUDICIAIRE

- 2) Le plan doit être approuvé selon l'un des critères suivants :
 - i. une des deux classes existantes s'il n'y a que deux classes³⁷ ;
 - ii. une majorité des classes (s'il y en a plus de deux),
 - a. à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers garantis par une sûreté réelle ou ayant un rang supérieur à la classe des créanciers sursitaires ordinaires ;
 - b. à défaut, à condition qu'au moins une des classes soit une classe qui peut raisonnablement s'attendre à être payée si l'ordre normal des priorités en cas de liquidation était appliqué. La doctrine désigne cette classe de créanciers comme la classe des créanciers dits « dans la monnaie » ou la classe « pivot »³⁸.
- 3) Le plan ne doit pas léser les classes dissidentes ou non consentantes en modifiant le rang légal ou conventionnel qu'elles auraient dans une liquidation, sauf s'il y a des motifs raisonnables de le faire et que les créanciers ou détenteurs de capital concernés ne sont pas manifestement lésés par cette modification.

Il s'agit de la règle de la *priorité absolue* retenue par le législateur belge aux termes de laquelle le juge doit « s'assurer, pour pouvoir homologuer un plan qui ne réunit pas la majorité des suffrages favorables dans chaque classe, que les créanciers de la classe dissidente soient totalement remboursés avant que tout ou partie des créances qui seraient d'un rang inférieur dans l'hypothèse d'un concours ne soit remboursé »³⁹.

Toutefois, comme dérogation à la règle de la priorité absolue, l'article XX.83/18, § 2, du CDE précise qu'un plan ne déroge pas au rang légal ou conventionnel mentionné au paragraphe 1^{er}, 3^o, de l'article XX.83/18 du CDE, si :

 - i. les détenteurs de capital s'engagent à conserver un intérêt dans la personne morale en échange d'un refinancement. Cela signifie que, dans certaines situations, les détenteurs de capital pourront entraîner l'homologation d'un plan non approuvé par une des classes, moyennant le maintien de leurs intérêts et un apport financier nouveau, même si le plan ne respecte pas les priorités légales ou conventionnelles existantes ; ou

³⁷ On observe, à ce sujet, que le législateur belge semble permettre l'approbation par n'importe laquelle des deux classes, alors que cette disposition transpose l'article 11, § 1^{er}, b), i), de la directive 2019/1023, qui prévoit l'approbation « par une majorité de classes de parties affectées autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers garantis ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires ». S'il n'y a que deux classes, il faudrait donc interpréter le droit belge de manière conforme à la directive en vérifiant que la condition posée par cette dernière est aussi respectée. Voy. à ce sujet avis du Conseil d'État n° 72.541/2 du 22 décembre 2022, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 216.

³⁸ C. ALTER, « Nouveaux concepts issus de la directive sur les cadres préventifs de restructuration », *R.E.D.J.*, 2023, p. 182.

³⁹ N. OUCHINSKY et W. DAVID, « Premier commentaire des dispositions de la loi du 7 juin 2023 relatives à la procédure de réorganisation judiciaire publique », *op. cit.*, p. 538.

ASPECTS PRATIQUES ET RÉFORME DU DROIT DE L'INSOLVABILITÉ

- ii. des détenteurs de capital jugés cruciaux pour la continuité de l'entreprise s'engagent à maintenir leur participation pour un délai raisonnable.
- 4) Aucune classe de parties affectées ne peut recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts dans le cadre du plan de réorganisation.

En ce qui concerne les détenteurs de capital, l'articulation de ces règles signifie qu'en principe, les détenteurs de capital devront perdre la totalité de leur intérêt dans la société si tous les créanciers ne sont pas payés. Ceci correspond à ce qui distingue les actionnaires des créanciers, et c'est aussi le résultat qui adviendrait en cas de faillite de la société.

L'article XX.83/18, § 2, du CDE prévoit toutefois des exceptions, qui sont formulées de manière relativement imprécise, laissant ainsi au juge, volontairement ou non, une marge d'appréciation assez importante. Le premier cas est celui où les actionnaires s'engagent à refinancer l'entreprise. Cette exception se comprend bien, dès lors qu'elle revient à dire, économiquement, que les actionnaires ont perdu leurs apports et leurs actions, et qu'ils ne peuvent donc rester actionnaires (ou, économiquement, le redevenir) qu'en faisant un apport nouveau. Encore faut-il, bien entendu, que le montant du refinancement soit suffisamment élevé pour justifier que les actionnaires conservent leur intérêt dans l'entreprise, au regard principalement des sacrifices que les créanciers doivent consentir. La disposition légale n'impose pas un refinancement en fonds propres, de sorte qu'il pourrait s'agir aussi d'un prêt, ce qui ne constitue évidemment pas un refinancement de même qualité pour la société et pour ses créanciers.

Plus obscure est la disposition permettant aux détenteurs de capital jugés « cruciaux pour la continuité de l'entreprise » de conserver leur intérêt dans l'entreprise sans la refinancer. En premier lieu, on ne comprend pas immédiatement l'avantage que procure aux créanciers la présence d'un actionnaire qui ne refinance pas, d'une manière ou d'une autre, l'entreprise. En deuxième lieu, la quatrième condition rappelée ci-dessus implique que les intérêts de la classe des détenteurs de capital ne peuvent pas augmenter dans le cadre du plan. Par souci de cohérence, il faut entendre par « intérêts » le montant retenu pour les besoins du vote du plan. Enfin, cette disposition est particulièrement susceptible d'explications fantaisistes, voire d'abus. On pense notamment aux détenteurs de capitaux qui se sont organisés, avant ou pendant la PRJ, pour *se rendre* cruciaux, de manière plus ou moins artificielle, et ainsi conserver leur intérêt dans l'entreprise en faisant porter la charge de la réorganisation sur les seuls créanciers, comme dans le système antérieur. Par exemple, une société mère pourrait, par l'intermédiaire des administrateurs du débiteur qu'elle a désignés, avoir tissé avec ce débiteur et son activité des liens inextricables rendant impossible la poursuite de l'activité sans la présence de cette société mère (par

exemple la mise à disposition de locaux, d'actifs, de droits de propriété intellectuelle, de membres clés du personnel, etc. à des conditions qui supposent de rester dans le groupe pour continuer à bénéficier de cette mise à disposition)⁴⁰. Il reste à espérer que les tribunaux feront preuve de circonspection et de la plus grande rigueur, pour ne réserver cette possibilité qu'aux cas extrêmement rares qui le justifient vraiment.

Section 4

L'actionnaire et la mise en œuvre du plan homologué

Il se pourrait évidemment que certains actionnaires refusent d'exécuter le plan. Face à ce risque, l'article XX.83/20 du CDE (applicable au plan «Grandes entreprises») dispose que :

«L'homologation du plan de réorganisation le rend contraignant pour tous les créanciers sursitaires et détenteurs de capital. Dans la mesure où la mise en œuvre du plan de réorganisation nécessite une décision d'une assemblée générale d'une personne morale et que l'assemblée générale entrave de manière déraisonnable la mise en œuvre du plan homologué, tout intéressé peut demander au tribunal d'enjoindre à la personne morale de prendre les décisions requises pour assurer la mise en œuvre du plan.»⁴¹

Il est désormais prévu une intervention du tribunal de l'entreprise en cas d'obstruction déraisonnable par l'assemblée générale des actionnaires à la mise en œuvre du plan de PRJ homologué.

En cas de conversion des créances en actions et/ou d'apport nouveau prévus par le plan, les actionnaires doivent mettre en œuvre le plan, en usant de leur droit de vote à l'occasion d'une assemblée générale statuant, à la majorité prévue par la loi et les statuts, sur la proposition d'augmentation de capital (SA) ou d'apport supplémentaire (SRL et SC). Le législateur ne précise pas ce qu'il convient d'entendre par «déraisonnable»⁴². Le juge examinera, au cas par cas, le comportement d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires (minoritaires

⁴⁰ Projet de loi 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 60.

⁴¹ Voy. aussi l'article XX.83/40 du CDE (applicable à la PRJ privée) et l'article XX.82 du CDE (applicable au plan «PME»), étant entendu que ce dernier n'indique pas que l'homologation du plan le rend contraignant pour les détenteurs de capital.

⁴² Projet de loi 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, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., 2022-2023, n° 55-3231/001, p. 49.

ASPECTS PRATIQUES ET RÉFORME DU DROIT DE L'INSOLVABILITÉ

ou majoritaires) dans la mise en œuvre d'un plan homologué, compte tenu du sort réservé aux actionnaires dans ledit plan. Un abus de majorité ou de minorité qui aboutirait au refus injustifié de mettre en œuvre une mesure imposée par le plan homologué pourrait être considéré comme déraisonnable et être sanctionné par le tribunal⁴³. Plus le plan décrit précisément la décision à prendre par l'assemblée générale, moins il sera possible pour les actionnaires de soutenir que leur refus est raisonnable. Inversement, si le plan est vague, la marge d'appréciation des acteurs concernés sera plus large.

Dans de telles situations, tout intéressé peut saisir le tribunal de l'entreprise pour demander une injonction judiciaire afin de contraindre la personne morale à cesser son comportement déraisonnable et à mettre en œuvre le plan.

L'injonction judiciaire en cas d'entrave déraisonnable posée par l'assemblée générale peut, selon nous, inclure :

1. la suspension ou l'annulation de la décision constituant l'entrave déraisonnable, à supposer que cela puisse constituer une solution au problème ;
2. si l'entrave émane d'une minorité des actionnaires, la constatation que le vote négatif de ces actionnaires est constitutif d'un abus de minorité et, par conséquent, l'application de la sanction spécifique prévue à l'article 2:43, alinéa 2, du Code des sociétés et des associations, selon laquelle le juge peut « donner à sa décision la valeur d'un vote émis par cette minorité » ;
3. la condamnation de la société sous astreinte ; la loi ne prévoit toutefois pas expressément la condamnation d'un ou plusieurs actionnaires, mais la disposition selon laquelle le plan homologué est « contraignant » à l'égard de ceux-ci suffit pour que le juge les condamne à exécuter ce qui est « contraignant »⁴⁴ ;
4. pour la même raison, la condamnation de la société et des actionnaires à des dommages-intérêts pour réparer le préjudice subi par les parties lésées, s'ils ont commis la faute de ne pas exécuter le plan qui s'imposait à eux.

L'article XX.83/21 du CDE permet aux créanciers, aux détenteurs de capital et au parquet de demander la révocation du plan qui n'est pas ponctuellement exécuté. Contrairement à d'autres auteurs, nous pensons que cette sanction – à vrai dire la seule prévue par le CDE – a également vocation à s'appliquer si l'assemblée générale refuse de mettre en œuvre le plan. Ce cas de figure n'est

⁴³ CENTRE BELGE DU DROIT DES SOCIÉTÉS, « Note explicative: La position du détenteur du capital en cas de réorganisation et l'alignement des dispositions du Livre XX du CDE sur la réorganisation avec le CSA », *op. cit.*

⁴⁴ Art. XX.83/40 du CDE pour le plan « PME » homologué dans le cadre d'une procédure de réorganisation judiciaire privée et art. XX.83/20 du CDE applicable au plan « Grandes entreprises ». Comme exposé plus haut, même si l'article XX.82 du CDE ne rend pas le plan « PME » contraignant pour les actionnaires, nous estimons qu'il doit l'être, par cohérence, si les actionnaires affectés ont pu voter le plan « PME ».

pas fondamentalement différent de celui, plus classique, qui survient lorsque la société ne paie pas les créanciers aux échéances convenues. Dans les deux cas, il s'agit de la société qui ne met pas en œuvre les mesures prévues par le plan (quel que soit l'organe qui prend la décision). Évidemment, celui ou ceux qui sont à l'origine de la violation ne peuvent pas invoquer leur propre comportement pour réclamer une sanction ; l'action en révocation du plan introduite par des actionnaires qui, lors de l'assemblée générale, ont voté contre les mesures destinées à le mettre en œuvre, ne pourrait pas être admise.

Conclusion

Au terme de ce premier examen, il ne fait pas de doute que l'objectif du législateur européen d'impliquer davantage les actionnaires dans les procédures d'insolvabilité et de leur y réserver leur juste place est, en théorie, largement réalisé. Beaucoup dépendra cependant de la manière dont le système des classes sera pratiqué, c'est-à-dire des critères utilisés par les entreprises en PRJ pour constituer les classes, et de ce que les tribunaux jugeront acceptable – ou non – à cet égard. Ce n'est donc qu'à la lumière de quelques années de pratique que l'on pourra se faire une véritable idée de la réussite de ce nouveau système. Il faudra aussi vérifier si l'utilisation de classes et l'implication plus forte des actionnaires permet de mieux sauver les entreprises qui, économiquement, méritent de l'être.

La manière dont la nouvelle loi sera mise en pratique pour les PME sera encore plus déterminante. Or, ces entreprises constituent l'énorme majorité de celles qui demandent une PRJ. Il faudra voir si une proportion significative d'entre elles opte pour le régime des grandes entreprises et, parmi les autres, s'il est ou non proposé d'inclure les détenteurs de capital dans le plan. Une possibilité est qu'au moins pendant quelques années, la force des habitudes conduise plutôt les PME à se comporter, le plus possible, comme sous la législation antérieure, en se contentant de limiter le plan de réorganisation à un abattement des créances, sans mesures touchant les actionnaires.