

CAPITAL FINANCE

4 décembre 2006

Juridique

CI La responsabilité des investisseurs financiers mise en perspective

Au cours des derniers mois, la responsabilité des acteurs économiques a connu des évolutions significatives. Pour réduire les risques, il convient préalablement de les connaître, puis de prendre quelques précautions.

Les modifications récentes de l'environnement juridique peuvent avoir pour effet d'aggraver la responsabilité des acteurs économiques, et plus particulièrement des investisseurs financiers et autres fonds d'investissement dans les opérations d'acquisition. « *Given current leverage levels and recent developments in the economic/credit cycle, the default of a large private equity backed company or a cluster of smaller private equity backed companies seems inevitable* », indiquait récemment la Financial Services Authority¹. Nous insisterons donc particulièrement sur la responsabilité qui peut être recherchée dans les cas d'insuccès de l'investissement.

Les sanctions pénales encourues

Depuis le 31 décembre 2005, les personnes morales sont pénalement responsables des infractions commises pour leur compte par les personnes physiques qui les représentent. Compte tenu de la variété des infractions édictées en droit des affaires, et notamment en droit des sociétés, cette responsabilité a vocation à s'appliquer fréquemment. Bien que les textes pénaux ne le précisent pas, dans le cas d'un fonds, faute de personnalité morale, ce devrait être la société de gestion de portefeuille qui assumerait cette responsabilité pénale. L'amende encourue pour chaque infraction est le quintuple de celle encourue par une personne physique (le décuple, en cas de récidive); la prison est remplacée par des peines pouvant aller jusqu'à l'interdiction temporaire d'exercer certaines activités ou la dissolution. Pour les fonds, peuvent s'ajouter les sanctions prononcées par l'AMF. On peut illustrer le danger qui résulte de ces règles en citant l'hypothèse d'un LBO « agressif » ou d'un refinancement qui le serait tout autant, dans lequel les marges acceptables seraient dépassées. Un abus des biens ou du crédit de la société pourrait être reproché aux différents intervenants. De même, l'article L 225-216 du Code de commerce (anciennement

article 217-9 de la loi sur les sociétés commerciales), prohibant l'avance de fonds, les prêts et les sûretés consenties par la cible en vue de la souscription de ses actions, est pénalement sanctionné et peut à présent être invoqué contre les personnes morales.

L'action en comblement de passif étendue

La loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005² a apporté une double modification au régime de l'action en comblement de passif. La première, résultat d'un lobbying bancaire efficace, limite les actions en comblement de passif contre les banques (les « créanciers » dans le texte). En effet, celles-ci ont obtenu que leur responsabilité ne puisse être mise en jeu, du fait des concours qu'elles ont apportés, que pour des cas limités : fraude, immixtion caractérisée dans la gestion, ou si les garanties prises en contrepartie de ces concours sont disproportionnées par rapport à ceux-ci³. La deuxième modification tient en l'aggravation de la sanction en cas de liquidation judiciaire. La condamnation peut dorénavant porter sur tout ou partie des dettes de la personne morale, et non plus seulement sur l'insuffisance d'actifs. En cas de liquidation judiciaire, les banques étaient parmi les premières à être poursuivies en comblement de passif. Si les tribunaux appliquent strictement la nouvelle loi, ce devrait être beaucoup plus rarement le cas. Cédant à la tentation de rechercher une *deep pocket*, les liquidateurs pourraient alors être tentés de reporter leurs réclamations contre des investisseurs financiers et des fonds d'investissement pris en leur qualité de dirigeant de droit ou de fait. Par une autre illustration du basculement opéré en faveur des banques, certains créanciers peuvent, sous conditions, demander à ce que soit amorcée l'action en comblement de passif. Les banques pourraient faire usage de ce droit qui existait déjà mais que, sous l'empire du texte antérieur, elles n'avaient pas toujours intérêt à exercer.

Notes:

- 1- *Private equity: a discussion of risk and regulatory engagement*, p. 7, novembre 2006.
- 2- Pour l'essentiel, entrée en vigueur pour les procédures ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2006.
- 3- Article L 650-1 du Code de commerce.

CAPITAL FINANCE (Suite)

4 décembre 2006

Cette responsabilité en « creux » est d'autant plus susceptible d'être mise en jeu que les hypothèses de mise en cause de la responsabilité des financiers sont nombreuses et se développent.

La direction de fait plus précisément établie

La jurisprudence a apporté certaines précisions sur les conditions de la responsabilité des investisseurs financiers. Les magistrats mettent en lumière leur rôle, réel ou supposé, pour les qualifier de dirigeants de fait. Ainsi, à la suite d'une liquidation judiciaire, la Cour de cassation a confirmé, le 27 juin 2006, une solution de la cour d'appel de Versailles qui avait condamné une banque en qualité de dirigeant de fait, bien que la banque ait tenté de ne pas apparaître directement au conseil d'administration. En l'espèce, afin de la mettre en cause, la Cour relève (i) que deux salariés de la banque, ayant de hautes fonctions dans celle-ci, siégeaient en nom propre au conseil d'administration⁴ (et non pas en qualité de représentant permanent de la banque) de la société ultérieurement en liquidation judiciaire, (ii) que les fonctions d'administrateur des salariés n'étaient pas rémunérées et étaient incluses dans leurs contrats de travail avec la banque (quand bien même l'un des deux avait quitté la banque avant la cessation des paiements mais était resté au conseil), (iii) que la communauté financière et la presse se faisaient l'écho de l'alliance entre la banque et la société (iv) et, enfin, plus inhabituel, qu'une mention manuscrite d'un des administrateurs sur une note interne du comité de crédit de la banque (obtenue par l'expert) révélait son accord sur certaines opérations litigieuses. La solution est d'autant plus remarquable que la banque avait été brièvement actionnaire minoritaire (à hauteur de 20 %), mais avait cédé ses actions plusieurs années avant la cessation des paiements. La Cour de cassation mentionne expressément que, dans la logique du partenariat avec la banque, la présence indirecte de cette dernière au conseil visait à « garantir la confiance des tiers », confiance qui devait être honorée. C'est probablement une des motivations de la décision. S'abstenir de désigner la société de gestion de portefeuille en tant qu'administrateur, mais désigner à la place des salariés ou des représentants de cette même société de gestion de portefeuille n'exonère donc en rien cette dernière.

La responsabilité des investisseurs et des fonds d'investissement pouvant être mise en jeu dans de nombreuses hypothèses, quelques recommandations peuvent s'avérer utiles au regard de la jurisprudence récente :

- Les investisseurs financiers et les fonds sont en première ligne dès lors qu'il apparaît que la société était sous-capitalisée ou que le montage financier était inadéquat. C'était partiellement le cas dans l'espèce qui a donné lieu à l'arrêt du 26 juin 2006 précité. Toute opération sortant des normes est plus susceptible d'être, rétrospectivement, examinée défavorablement. En outre, s'il existe un contrat de prestations de services, ceux-ci doivent être limités, précisément définis et, dans la mesure du possible, ne pas porter sur la structuration de l'opération. Les travaux effectués doivent être documentés. Pour mémoire, la responsabilité de l'investisseur est appréciée plus sévèrement s'il est rémunéré.
- La gratuité du mandat social exercé dans la société cible semble parfois être retenue implicitement par les juges du fond comme un indice du fait que les administrateurs non rémunérés agissent en réalité en qualité de représentant de l'actionnaire majoritaire (en d'autres termes, s'ils exercent une fonction propre, pourquoi n'est-elle pas rémunérée?). Il y a une logique à ce que le mandat soit rémunéré.

Les recommandations « classiques », plus ou moins abondamment illustrées en jurisprudence, restent toujours valables :

- La structure en conseil de surveillance est préférable.
- La liste des limitations de pouvoirs doit être étudiée avec soin et ne pas déborder sur la gestion courante.
- L'actionnaire financier doit veiller à ne pas s'impliquer dans la gestion ; les changements éventuels de stratégie industrielle ou commerciale doivent émaner de l'équipe de direction. En particulier, après l'acquisition, les investisseurs qui ont revu un grand nombre de contrats pendant la préparation de l'opération doivent passer la main au management.
- L'assurance responsabilité civile des dirigeants doit être souscrite à temps, et non pas lorsque la situation se dégrade, car alors les assureurs la refuseraient. ■

Notes:

4- Au moment des faits, ils siégeaient en nom propre après avoir été précédemment représentants permanents de la banque.

5- La cour d'appel de Paris avait été précédemment plus nuancée (cf. par ex. 27 février 2001).



François Fabiani,
avocat associé,
Sokolow, Carreras &
Associés