

Arrêt N° 6/20 IV-COM

Audience publique du vingt-deux janvier deux mille vingt

Numéro CAL-2017-00004 du rôle

Composition:

Roger LINDEN, président de chambre;
Henri BECKER, conseiller;
Nathalie HILGERT, conseiller;
Eric VILVENS, greffier.

E n t r e

la société en commandite par actions A, établie et ayant son siège social à, représentée par son associé commandité en fonction, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro,

appelante aux termes d'un acte de l'huissier de justice Guy Engel de Luxembourg du 25 septembre 2017,

comparant par la société en commandite simple Bonn Steichen & Partners, établie et ayant son siège social à L-2370 Howald, 2, rue Peternelchen, Immeuble C2, inscrite à la liste V du Tableau de l'Ordre des avocats du Barreau de Luxembourg, représentée par son gérant actuellement en fonctions, à savoir la société à responsabilité limitée BSP, représentée par Maître Fabio Trevisan, avocat à la Cour,

e t

1) la société de droit anglais B, établie et ayant son siège social à, représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Angleterre et du Pays de Galle sous le numéro,

2) la société par actions simplifiée de droit français C, établie et ayant son siège social à, représentée par son président actuellement en fonctions, en sa qualité de représentant de la Masse des Obligataires D et représentant de la Masse des Obligataires E, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro,

3) la société à responsabilité limitée F, établie et ayant son siège social à, représentée par sa gérante unique actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro,

4) la société de droit anglais G, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Angleterre et du Pays de Galle sous le numéro, agissant en tant que représentant du fonds de droit anglais H,

5) la société de droit anglais I, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Angleterre et du Pays de Galle sous le numéro, agissant en tant que représentant du fonds de droit anglais I,

6) la société de droit anglais G, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Angleterre et du Pays de Galle sous le numéro,

7) la société de droit irlandais H, établie et ayant son siège social à, représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Irlande sous le numéro,

8) la société de droit irlandais I, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Irlande sous le numéro,

9) la société de droit irlandais J, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Irlande sous le numéro,

10) la société de droit irlandais K, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce d'Irlande sous le numéro,

11) la société de droit irlandais L, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce sous le numéro,

12) la société de droit irlandais M, établie et ayant son siège social à ..., représentée par son organe de gestion actuellement en fonctions et immatriculée au Registre de Commerce d'Irlande sous le numéro,

13) la société civile de droit français N, établie et ayant son siège social à, représentée par son gérant actuellement en fonctions,

inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro,

intimées aux fins du prêt acte Engel,

comparant par la société anonyme Arendt & Medernach, établie et ayant son siège social à L-2082 Luxembourg, 41A, avenue John F. Kennedy, inscrite au Barreau de Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 186 371, représentée par Maître François Kremer, avocat à la Cour,

14) la société à responsabilité limitée O, établie et ayant son siège social à, représenté par son gérant actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés sous le numéro B,

intimée aux fins du prêt acte Engel,

comparant par Maître Nicolas Thieltgen, avocat à la Cour, demeurant à Luxembourg,

15) la société à responsabilité limitée P, établie et ayant son siège social à, anciennement établie à, représentée par son gérant unique actuellement en fonctions, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro,

comparant par la société anonyme Arendt & Medernach, établie et ayant son siège social à L-2082 Luxembourg, 41A, avenue John F. Kennedy, inscrite au Barreau de Luxembourg, immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 186 371, représentée par Maître François Kremer, avocat à la Cour,

16) le groupement d'intérêt économique LBR, établi et ayant son siège social à L-1468 Luxembourg, 13, rue Erasme, représenté par son conseil de gérance actuellement en fonctions, inscrit au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro C 24,

intimé aux fins du prêt acte Gallé,

comparant par la société anonyme Schiltz & Schiltz, inscrite au Barreau de Luxembourg, établie et ayant son siège social à L-1610 Luxembourg, 24-26, avenue de la Gare, représentée par Maître Charles Hurt, avocat à la Cour.

LA COUR D'APPEL

Faits

La société par actions simplifiée de droit français E est la société holding du groupe E, actif dans le secteur de la restauration française. Son capital social est réparti comme suit :

- la société à responsabilité limitée P
(ci-après « la société P ») : 53,07%
- la société CM-CIC Investissement SAS : 21,94%
- entités du groupe Q
« entités Q actionnaires » : 9,87%
- dirigeants et managers du groupe E : 15,12 %

Antérieurement aux faits ayant donné lieu au présent litige, la société en commandite par actions A (ci-après « la société A ») détenait 100% du capital social de la société P.

La société E détient 100% de la société par actions simplifiée de droit français Financière CP, cette dernière détenant 100% des parts de la société à responsabilité limitée de droit français Foncière E.

Les faits ayant donné lieu au litige découlent de l'appropriation en date du 7 avril 2015 des parts de la société P données en gage par la société A dans le cadre d'une opération de refinancement du groupe E.

En mars 2011, l'endettement du groupe E a été refinancé par trois émissions obligataires senior, émises respectivement par les sociétés E, Financière CP et Foncière E pour un montant nominal total en principal de 160.000.000 euros, venant à échéance au 8^{ème} anniversaire de la date d'émission, à savoir en mars 2019. Ces obligations ont été souscrites par un pool d'obligataires, essentiellement constitué d'entités affiliées au groupe Q, les parties intimées sub 1. et sub 4. à 13. (« entités Q prêteurs »). La masse des obligataires est représentée par l'intimée sub 2., la société par actions simplifiée de droit français Q (ci-après « la société Q SAS »).

En garantie du paiement des obligations senior, la société A a octroyé à la société de droit anglais Q PLC (ci-après « la société Q PLC ») deux nantissements : un nantissement de toutes les parts sociales de la société P détenues par la société A et un nantissement des obligations émises par la société P et souscrites par la société A.

Ces nantissements font référence aux termes et conditions datés du 3 mars 2011 relatifs à l'emprunt obligataire senior et sont soumis à la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière

(ci-après la « Loi de 2005 ») à laquelle les contrats renvoient expressément.

Les termes et conditions du 3 mars 2011 font obligation aux émetteurs des obligations de respecter un certain nombre de ratios financiers définis au regard d'un business plan arrêté en mars 2011 et portant sur la période de 2011-2019, dont notamment un ratio de Levier Pro Forma et un ratio de Levier Financier Réel.

La société Q SAS a, dans un courrier du 6 mars 2014 adressé à la société A, exprimé ses craintes que le Levier Financier Réel dépasse au cours de l'exercice 2014 le seuil contractuellement fixé. De même, dans son courrier du 13 mai 2014 adressé à la société E, la société Q SAS a fait état du bris du Levier Financier Pro Forma au 31 décembre 2013 et a exprimé ses « inquiétudes quant à la situation du Groupe ».

Par courrier du 21 novembre 2014, la société Q PLC, face au risque de voir dépasser au 31 décembre 2014 le Levier Financier Réel entraînant un cas de réalisation des gages, a insisté sur la nécessité d'un apport en *equity* des actionnaires afin de favoriser un refinancement en ce qu'un tel apport représenterait un signal de confiance fort aux prêteurs potentiels. Le courrier précise que « *dans l'hypothèse où un refinancement total de la dette du Groupe ne serait pas réalisé d'ici à la fin de l'année et que le ratio de levier réel maximum autorisé serait excédé, il n'est pas dans l'intention d'Q d'exercer avant le 15.03.2015 les droits des obligataires au titre de l'article 20.24 des Termes et Conditions des Obligations Seniors à raison du niveau du Levier Financier Réel au 31.12.2014. Cela donnera à P et ses actionnaires le délai qui tu souhaites afin de mener à bien le refinancement* ».

Des démarches en vue du refinancement de la dette du groupe E ont été entamées début 2015 parallèlement à des négociations afin de formaliser une renonciation à la réalisation des sûretés.

La société par actions simplifiée de droit français A Services France a, par courrier du 12 février 2015 adressé notamment à la société Q PLC, indiqué que « *la priorité de la société n'est pas de refinancer la dette d'Q dont la maturité est fixée en 2019, mais de discuter avec Q de la solution pour éviter qu'un éventuel bris technique du levier financier réel, non encore avéré aujourd'hui, ne vienne mettre en péril les perspectives positives du développement du Groupe à moyen terme* ».

En guise de réponse, la société Q PLC a réfuté l'argument que le bris du Levier Financier Réel ne constituerait qu'un simple bris technique de ratio mais l'a interprété au contraire comme le reflet de la dégradation du risque d'Q en tant que créancier principal (cf. courrier du 13 février 2015).

Selon la société A Services France, le bris du Levier Financier Réel serait technique, car « *il ne remet pas en cause la capacité de la société à poursuivre son activité et son développement mais reflète l'inadéquation temporaire des ratios financiers décrits dans les Termes et Conditions des Obligations Senior (...) avec le plan stratégique et le budget 2015 élaborés par la direction de la société et approuvés à l'unanimité par les membres du Conseil de Surveillance dont Q fait partie* » (cf. courrier du 18 février 2015).

Les émetteurs des obligations senior ont sollicité, par courriers du 25 février 2015 adressés à la société Q SAS, pour l'hypothèse du constat que le Levier Financier Réel devait avoir été supérieur à 6,5 au 31 décembre 2014, et donc au seuil contractuellement fixé, et qu'un cas de réalisation était donné, que les obligataires renoncent aux stipulations des termes et conditions de l'emprunt obligataire senior quant à la déchéance du terme, que le niveau du Levier Financier Réel soit adapté au budget 2015 et finalement que la définition des ratios financiers de l'article 18.2 des termes et conditions soit adaptée.

Il n'a pas été fait droit à ces demandes de *waiver*, le représentant des obligataires ayant, par un courrier du 10 mars 2015, mis en avant une véritable détérioration de la structure financière du groupe nécessitant une solution plus globale. Par ce même courrier, les émetteurs ont été informés que le cabinet R serait chargé du calcul des ratios financiers prévus à l'article 18 des termes et conditions de l'emprunt obligataire senior.

Le rapport d'audit établi par le cabinet R du 25 mars 2015 a confirmé le non-respect du Levier Financier Réel en ce qu'il a été constaté que les Leviers Pro Forma et Réel atteignaient respectivement 6,60 et 6,97 à la fin décembre 2014 (par rapport à 4,94 et 6,50 défini contractuellement).

Les discussions continues entre parties après le refus du *waiver* ont abouti le 30 mars 2015 à l'établissement d'un protocole d'accord stipulant au profit du groupe E un moratoire de dix mois pour réaliser son business plan et trouver une solution de refinancement avec apport de capitaux propres ou de vente de groupe. Les obligataires s'y sont engagés à un *standstill* relatif au bris du ratio Levier Financier Réel survenu ou qui surviendrait entre la date de signature et le 1^{er} février 2016. Ce protocole a, certes, été signé par les entités Q prêteurs, Q actionnaires et A, mais a été refusé par la société CM-CIC Investissement et les managers (tels que repris à l'annexe A.2 de ce projet de protocole d'accord), de sorte qu'il n'est pas entré en vigueur.

Par courrier du 2 avril 2015, la société Q PLC a, invoquant des éléments de résultat inquiétants et un niveau de trésorerie devenu préoccupant, réitéré son souhait de trouver une solution à brève échéance dans un but de stabilité et de pérennité du groupe.

Par courriers recommandés du 7 avril 2015, la société Q PLC a notifié aux sociétés P et A la réalisation des deux nantissements par appropriation, avec effet immédiat, de l'intégralité des obligations émises par P et souscrites par A et de l'intégralité des parts sociales de P détenues par A. Cette appropriation des gages a été effectuée au profit de la société à responsabilité limitée S conformément aux dispositions des contrats de nantissement qui prévoient que la propriété des avoirs gagés peut être transférée à la seule discrétion du bénéficiaire du gage à une personne tierce.

Lors de l'assemblée générale extraordinaire de la société P du 7 avril 2015, la société S, en sa qualité d'associée unique, a révoqué le gérant et a été nommée gérante unique de la société P.

La première instance

Par acte d'huissier de justice du 28 mai 2015, la société A a fait donner assignation aux obligataires sub 1. et sub 4. à 13., aux sociétés Q SAS, S, T (ci-après « T »), P et au groupement RCSL, entretemps dénommé LUXEMBOURG BUSINESS REGISTER (ci-après « LBR ») à comparaître devant le tribunal d'arrondissement de Luxembourg afin de voir déclarer les réalisations des nantissements du 7 avril 2015 sans fondement, sinon abusives, sinon frauduleuses et les déclarer nulles et non avenues. L'annulation des résolutions prises par l'assemblée générale extraordinaire de P du 7 avril 2015 et celle des résolutions et autres décisions prises par la société S en sa qualité de nouveau gérant de la société P a également été demandée, de même que l'allocation de dommages et intérêts à hauteur de 30.000.000 euros pour préjudice matériel et de 1.000.000 euros pour préjudice moral.

A titre subsidiaire et à défaut d'annulation des réalisations des nantissements, la société A a demandé des dommages et intérêts à hauteur de 100.000.000 euros et de 2.000.000 euros au titre de l'indemnisation des préjudices matériel et moral qu'elle a subis, pour avoir été la victime d'une fraude manifeste dans la réalisation des nantissements.

Elle a demandé au tribunal d'ordonner au groupement LBR d'annuler et de modifier tous les dépôts faits auprès de lui depuis le 7 avril 2015 et de contraindre la société P à procéder au dépôt de réquisitions modificatives conformes au jugement à intervenir auprès du LBR, ainsi que de déclarer le jugement à intervenir commun à T, en sa qualité d'agent domiciliataire de la société P. La demanderesse a finalement réclamé une indemnité de procédure de 40.000 euros.

Par jugement du 12 juillet 2017, le tribunal d'arrondissement de Luxembourg a débouté la société A de toutes ses demandes, déclaré le jugement commun à la société T et condamné la demanderesse à payer au groupement LBR une indemnité de procédure de 1.000

euros et aux autres parties défenderesses une indemnité de procédure de 500 euros.

Pour statuer ainsi, le tribunal, après avoir rejeté plusieurs moyens d'irrecevabilité, a retenu que le droit luxembourgeois admet la réalisation d'un gage en l'absence d'exigibilité de la dette garantie et qu'en l'espèce, le non-respect du Levier Financier Réel constituait un cas de réalisation du nantissement. Il a encore retenu que les normes comptables françaises s'appliquent à l'ensemble des ratios financiers, dont le Levier Financier Réel, nonobstant l'adoption par le groupe E des normes IFRS pour l'établissement de ses comptes annuels à compter de l'exercice 2012, que le bris du Levier Financier Réel au 31 décembre 2014 était établi par le rapport R du 25 mars 2015 et qu'il constituait un cas de réalisation au titre de la dette obligataire senior.

L'appropriation des parts sociales de la société P par la société Q PLC au profit de la société S n'a été qualifiée ni comme ayant été détournée de sa finalité, ni comme abusive et le tribunal a retenu que la réalisation des nantissements et la valorisation des actifs nantis ont été effectuées dans le strict respect des dispositions tant contractuelles que légales. Le tribunal a également rejeté le moyen du caractère frauduleux de la réalisation du gage à défaut de toute preuve d'une fraude. La demande en nullité de la réalisation des gages et de la tenue de l'assemblée générale extraordinaire du 7 avril 2015 a été rejetée.

En l'absence de toute fraude ou abus, la demande subsidiaire de la société A en indemnisation de son préjudice matériel et moral a été déclarée non fondée.

L'appel

Les moyens de l'appelante

Par acte d'huissier de justice du 25 septembre 2017, la société A a interjeté appel contre le jugement du 12 juillet 2017 lui signifié le 18 août 2017. Elle demande à la Cour, par réformation, à titre principal, de déclarer la réalisation des nantissements effectuée le 7 avril 2015 par les sociétés Q PLC, Q SAS et S sans fondement, sinon abusive, sinon frauduleuse, de la déclarer nulle et non avenue, d'ordonner la restitution à son profit du registre des parts sociales, du registre des obligataires de la société P et de tous documents relatifs à cette société, sous peine d'une astreinte de 100.000 euros par jour de retard à partir de la signification de la décision à intervenir, d'annuler et de priver de tous effets les résolutions prises par les assemblées générales de la société P tenues à partir du 7 avril 2015, d'annuler et de priver de tous effets les résolutions et autres décisions prises par la société S en sa qualité de gérant contesté de la société P à compter du 7 avril 2015. Elle demande acte qu'elle se réserve le droit de réclamer ultérieurement des dommages et intérêts à titre de réparation

du préjudice matériel subi en raison de la dévalorisation éventuelle des parts sociales de la société P entre la date de la réalisation du gage et celle de leur restitution.

A titre subsidiaire et à défaut d'annulation de la réalisation des nantissements, elle sollicite la condamnation solidaire, sinon in solidum, sinon chacune pour sa part, des intimées sub 1. à 13. au paiement de dommages et intérêts de 40.100.000 euros au titre du préjudice matériel. Elle demande encore acte qu'elle se réserve le droit de (1) réclamer des dommages et intérêts résultant de la perte de chance qu'elle a subie pour ne pas avoir été en mesure de mener à son terme le business plan qu'elle avait établi et mis en place sur la période 2015-2018 et ainsi ne pas avoir bénéficié du résultat qu'elle escomptait et (2) solliciter une expertise aux fins de chiffrer cette valorisation au 31 décembre 2018 et ainsi déterminer le préjudice lié à cette perte de chance.

En tout état de cause, elle demande que les intimées sub 1. à 13. soient condamnées solidairement, sinon in solidum, sinon chacune pour sa part à lui payer une indemnité de 3.000.000 euros à titre de réparation du préjudice découlant des frais d'avocat et une indemnité de 5.000.000 euros pour préjudice moral. Pour autant que de besoin, elle conclut à voir ordonner à la société P de modifier le registre des parts sociales et le registre des obligations tenus à son siège social en y mentionnant l'arrêt d'annulation à intervenir et en indiquant comme associé unique la société A et de procéder au dépôt des réquisitions modificatives conformes à l'arrêt à intervenir auprès du groupement LBR. Elle demande également à voir ordonner au groupement LBR d'annuler et de modifier tous les dépôts faits auprès de lui depuis le 7 avril 2015.

L'appelante sollicite finalement la décharge de toute condamnation intervenue et la condamnation solidaire, sinon in solidum, sinon chacune pour sa part, des parties intimées sub 1. à 13. à une indemnité de procédure de 40.000 euros, ainsi qu'aux frais et dépens des deux instances et à voir déclarer l'arrêt commun à la société T.

A l'appui de ses demandes, la société A conclut à l'annulation de la réalisation des nantissements pour absence de dette échue en insistant sur le caractère accessoire du gage dont la réalisation suppose l'exigibilité de la créance. Le gage est un accessoire de la dette et sa réalisation est subordonnée au non-remboursement de celle-ci et donc à la défaillance du débiteur principal. Un gage dépourvu de caractère accessoire devrait nécessairement recevoir une autre qualification juridique. Le fait que la Loi de 2005 prévoit comme fait entraînant l'exécution de la garantie, outre la défaillance, « *tout autre événement convenu entre les parties (...)* », ne remettrait pas en cause la nature même du gage comme sûreté réelle accessoire à une créance.

Elle critique encore que les notices ayant informé les sociétés P et A de la réalisation des nantissements n'aient pas mentionné le cas d'ouverture de réalisation invoqué.

L'annulation de la réalisation des gages est demandée subsidiairement au motif qu'aucun cas d'ouverture de la réalisation n'était donné en l'espèce. La société A critique le rapport établi par la société R qui n'aurait pas procédé à un audit financier, mais à une simple revue de la méthode de calcul des différents ratios fin décembre 2014, les comptes clos au 31 décembre 2014 n'ayant d'ailleurs été ni audités, ni certifiés au jour du rapport. Le rapport établi par la société anonyme de droit français U conclurait que, sur base des informations financières provisoires disponibles au moment de l'établissement du rapport R, le bris du Levier Financier Réel n'était pas caractérisé au 31 décembre 2014.

Elle fait encore valoir que ledit ratio aurait dû être calculé sur base des normes comptables IFRS et non pas sur base des normes comptables French GAAP. Par ailleurs, le Levier Financier Réel ne serait pas inclus dans les ratios financiers tels que définis à l'article 18 des termes et conditions de l'emprunt obligataire senior.

L'appelante sollicite cette annulation encore en application du principe *fraus omnia corrumpit*. L'appropriation des parts de la société P aurait déjà été préparée par les entités Q à un moment où elles négociaient encore le protocole d'accord et le moratoire.

Elle reproche enfin au groupe Q d'avoir commis un abus de droit dans la mesure où la réalisation des nantissements n'aurait pas eu pour objectif le remboursement de la dette principale, mais l'attribution des actifs nantis et la prise de contrôle, sans bourse délier, du groupe E tout en conservant l'intégralité de la dette principale. Elle critique la valorisation des effets gagés effectuée par la société de droit français V (ci-après « V ») et renvoie au rapport du 9 mars 2016 de la société U qui aurait notamment fait état de nombreuses critiques à l'égard de l'évaluation effectuée.

Les moyens des parties intimées

Les intimées sub 1. à 13. et 15. concluent à la confirmation du jugement entrepris, les demandes formulées par l'appelante seraient à déclarer irrecevables, sinon non fondées et elles sollicitent, chacune, une indemnité de procédure de 25.000 euros.

Conformément au souhait du législateur de rendre inattaquables les contrats de garantie financière, une demande tendant à l'annulation d'une procédure d'exécution d'un gage devrait être déclarée irrecevable, sinon non fondée.

La Loi de 2005 permettrait aux parties contractantes de convenir librement de cas d'ouverture de réalisation de gages indépendamment de l'échéance de la dette garantie. En cela, la législation luxembourgeoise ne serait pas contraire à la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière (ci-après « la Directive ») qui serait une directive d'harmonisation minimale, laissant aux Etats membres la faculté d'aller au-delà du cadre juridique fixé par elle.

Les parties contractantes pourraient librement convenir d'événements autres que la non satisfaction de l'obligation garantie, comme faits générateurs d'un droit d'exécuter le gage. Il s'agirait d'un choix politique délibéré du législateur luxembourgeois qu'il conviendrait de respecter. Le législateur belge, contrairement au législateur français, aurait d'ailleurs opté dans le même sens.

Les intimées renvoient aux articles 1.1 et 11 des contrats de nantissement qui prévoient comme « cas de réalisation », outre les dix cas de défaut contractuellement prévus, le fait que le Levier Financier Réel dépasse un certain seuil.

Une telle faculté de réalisation en l'absence d'exigibilité de la dette garantie ne serait pas incompatible avec l'essence même du gage, garantie accessoire.

Quant à l'existence d'un cas de réalisation des nantissements et face au moyen que le bris du Levier Financier Réel aurait dû être calculé sur base des normes comptables IFRS, les parties intimées font valoir qu'il aurait été convenu que les agrégats utilisés pour le calcul des ratios continueraient à être déterminés en French GAAP pour les besoins de la dette obligataire senior et que cet accord aurait été entériné par l'avenant n°1 aux termes et conditions de cette dette obligataire du 21 décembre 2012 (article 2.5). Elles insistent encore sur le fait que le Levier Financier Réel est inclus dans la notion de « ratios financiers » tels que définis dans les termes et conditions de la dette obligataire senior. L'article 2.5 de l'avenant n°1 viserait tous les ratios prévus par l'article 18. De plus, le passage vers de nouvelles normes comptables ne pourrait avoir pour effet de diminuer ou de modifier la garantie du créancier gagiste.

Le Levier Financier Réel aurait d'ailleurs continué à être calculé selon les normes comptables French GAAP depuis 2012 et le bris de ce ratio aurait été expressément reconnu par la société A dans le cadre du protocole d'accord du 30 mars 2015.

Conformément aux termes des contrats de nantissement, les conclusions du cabinet d'audit financier R feraient foi pour le calcul de tout ratio financier visé à l'article 18. Le bris du Levier Financier Réel serait donc établi. Dans ce contexte, les intimées rappellent que les entités Q ont incité pendant près de deux ans l'appelante à trouver un

refinancement et à renforcer les fonds propres du groupe E et que le protocole d'accord du 30 mars 2015 avait été négocié en toute bonne foi.

En relation avec le moyen tiré de la fraude, les intimées exposent que la réalisation des nantissements s'est faite en conformité avec les termes contractuels suite au constat du bris du ratio. L'existence d'un motif légitime à l'opération suffirait à exclure toute fraude.

Tout abus de droit est également contesté.

Les parties intimées font encore valoir que la détermination du prix d'appropriation des avoirs gagés ne pourrait avoir d'impact sur la validité de la réalisation des nantissements et que tant les contrats de nantissement que la Loi de 2005 permettraient que le calcul du prix d'appropriation des avoirs puisse avoir lieu après leur appropriation. Une annulation de la réalisation des nantissements au motif que le prix retenu serait incorrect ne serait donc pas concevable.

Le rapport de la société V du 18 novembre 2015 qui a valorisé les parts de la société P à zéro, ferait foi entre parties en ce qu'il aurait été établi conformément à l'article 11.2 des contrats de nantissement.

Les critiques émises par la société U dans le cadre de son rapport du 9 mars 2016 ne seraient pas fondées.

En relation avec la demande en allocation de dommages et intérêts, elles contestent toute faute dans leur chef de même que tout dommage subi par la société appelante. Les montants réclamés sont également contestés tant dans leur principe que dans leur quantum. La demande que s'est réservée l'appelante de solliciter des dommages et intérêts pour perte d'une chance est qualifiée de nouvelle par les intimées qui soulèvent dès lors son irrecevabilité.

La demande en annulation des décisions prises par les organes sociaux de P devrait être déclarée irrecevable, A n'étant plus associée. Subsidiairement, elle serait à déclarer non fondée. Il en serait de même en ce qui concerne les autres demandes d'injonction formulées par l'appelante.

La société T se rapporte à sagesse quant à la recevabilité de l'appel et quant aux demandes de l'appelante.

Le groupement LBR donne à considérer qu'il ne peut de sa propre initiative procéder à l'annulation ou à la modification des dépôts litigieux, mais qu'il faudrait se conformer à la procédure prévue par l'article 17bis du règlement grand-ducal modifié du 23 janvier 2003 portant exécution de la loi du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

Il demande, pour le cas où il serait fait droit à la demande de l'appelante, d'ordonner le dépôt de l'arrêt dans le dossier de la société P tenu au LBR. Pour le surplus, il sollicite que « les parties adverses » soient condamnées solidairement, sinon in solidum, sinon chacune pour le tout aux frais et dépens des deux instances et à lui payer une indemnité de procédure de 2.500 euros.

Appréciation de la Cour

L'appel est recevable pour avoir été introduit selon les forme et délai prévus par la loi.

I. Quant à la recevabilité de la demande en annulation de la réalisation des gages

Les intimées réitèrent leur moyen d'irrecevabilité suivant lequel les contrats de garantie financière seraient inattaquables selon les vœux du législateur et ne pourraient être annulés.

C'est après une analyse exhaustive des travaux parlementaires et de la doctrine que le tribunal a, à juste titre et pour les motifs auxquels la Cour se rallie, conclu que l'intention des rédacteurs du projet de la Loi de 2005 a été d'immuniser l'exécution des garanties financières contre tous incidents et manœuvres et de ne renvoyer qu'à la responsabilité des bénéficiaires après réalisation. Les contrats de garantie financière régis par la Loi de 2005, leurs modalités d'évaluation et d'exécution, ne sont, en principe, pas annulables, mais peuvent engager la responsabilité civile en cas de concert frauduleux entre parties.

Prenant appui sur un jugement du 10 juillet 2013 du tribunal d'arrondissement de Luxembourg, le tribunal a rejeté le moyen d'irrecevabilité de la demande tendant à l'annulation de la réalisation des gages au motif que l'annulation d'un contrat de garantie financière pour fraude manifeste ou abus constitue une brèche exceptionnelle au principe selon lequel les contrats de garantie financière ne peuvent être remis en cause quant à leur validité ou celle de leur évaluation ou exécution convenues.

Le jugement du 10 juillet 2013 a été confirmé par arrêt de la Cour d'appel du 12 juillet 2017. Le pourvoi en cassation dirigé contre cet arrêt a été rejeté le 14 février 2019. En effet, la Cour de cassation a dit que le droit conféré par l'article 11, alinéa 1, de la Loi de 2005 au créancier gagiste de s'approprier, en vertu de la convention entre parties, les avoirs gagés en cas de survenance d'un fait entraînant l'exécution de la garantie « *ne s'oppose pas à ce que le juge, au cas où ce fait procède, comme en l'espèce, d'un abus de droit ou d'une fraude, mette fin à l'appropriation en ordonnant la restitution des avoirs appropriés* » (Cour de cassation, 14 février 2019, n°27/2019, n° 4022 du registre).

Il en découle que, dans des cas de fraude ou d'abus manifestes, l'appropriation des avoirs gagés par le créancier gagiste peut être remise en cause.

C'est partant à bon droit que le tribunal a rejeté le moyen d'irrecevabilité de la demande tendant à l'annulation de l'appropriation du gage.

II. Quant à la demande principale d'annulation de la réalisation des gages

A. Le caractère accessoire du gage

Le tribunal a retenu que le droit luxembourgeois admet la réalisation d'un gage en l'absence d'exigibilité de la dette garantie et, qu'en l'espèce, le non-respect du Levier Financier Réel constitue un cas de réalisation valable, même en l'absence d'exigibilité de la créance principale. Il a encore relevé que le bris du Levier Financier Réel n'implique pas déchéance du terme et exigibilité anticipée des obligations senior et que les dispositions contractuelles relatives aux modes de réalisation ne prévoient ni mise en demeure préalable, ni indication du cas de réalisation.

Les deux contrats de nantissement sont soumis au droit luxembourgeois.

Aux termes de l'article 1.1. des contrats de nantissement, « *Cas de Réalisation désigne chacun des événements et circonstances suivants sachant que (i) les termes et expressions commençant par une majuscule dans cette définition, auront, aux fins de la présente définition le sens qui leur est donné dans les Termes et Conditions des titres Obligataires et (ii) toute référence à un Article dans cette définition renvoie à cet Article dans l'un quelconque des Termes et Conditions des Titres Obligataires :*

(a) le levier Financier Réel est supérieur à (1) 7,50 : 1,00 à tout moment jusqu'au troisième anniversaire (inclus) de la Date d'Emission puis à (ii) 6,50 : 1,00 à tout moment après cette date ; ou

(b) tout Cas de Défaut au titre (...) ».

Le bris du Levier Financier Réel constitue donc un cas de réalisation.

L'article 2.1 l) de la Directive définit la notion de « *fait entraînant l'exécution* » comme « *une défaillance ou tout autre événement similaire convenu entre les parties, dont la survenance, en vertu du contrat de garantie financière ou en application de la loi, habilite le preneur de la garantie à réaliser ou à s'approprier la garantie financière ou déclenche une compensation avec déchéance du terme* ».

La Loi de 2005 définit cette même notion comme « *une défaillance ou tout autre événement convenu entre les parties, dont la survenance, en vertu du contrat de garantie financière ou du contrat contenant l'obligation financière couverte ou en application de la loi, habilite le preneur de la garantie à réaliser ou à s'approprier la garantie financière ou déclenche une compensation avec déchéance du terme* ».

Il résulte des travaux parlementaires de la Loi de 2005 que le législateur a intentionnellement supprimé le terme « *similaire* » visé par la Directive « *afin d'éviter des problèmes d'interprétation de ce terme et de laisser la liberté aux parties de définir les événements pouvant provoquer la réalisation de la garantie* » (doc parl. n° 5251, p. 14).

L'intention du législateur était donc clairement de soumettre les faits entraînant l'exécution de la garantie à la libre discrétion des parties et donc de ne pas limiter ces cas aux défaillances ou même aux situations similaires à une défaillance.

Il n'est pas contesté qu'un contrat de gage est un contrat de garantie financière au sens de la Loi de 2005 et son article 1, 4) le précise expressément.

Il en découle donc que les dispositions contractuelles autorisant le créancier gagiste à réaliser son gage dans des cas limitativement énumérés sont conformes à la Loi de 2005. En effet, l'article 11 de la Loi de 2005 prévoit qu'« *en cas de survenance d'un fait entraînant l'exécution de la garantie, le créancier gagiste peut, sauf convention contraire, sans mise en demeure préalable, (...) s'approprier ou faire approprier par un tiers, ces avoirs au prix déterminé, avant ou après appropriation, suivant le mode d'évaluation convenu entre les parties* ».

L'appelante ne précise pas sur quelle base légale la réalisation des nantissements, faite en conformité avec les dispositions contractuelles qui font la loi entre parties et avec la Loi de 2005, devrait être déclarée nulle, sauf à invoquer une dénaturation de l'essence même du gage.

Une telle base légale ne se dégage pas davantage de la consultation de W, professeur à l'université Paris-Descartes, versée par l'appelante au soutien de ses moyens. En effet, selon ce consultant, le gage ne peut être mis en œuvre que si la créance garantie est exigible et que la garantie ne peut jouer qu'en cas de défaillance du débiteur principal. La seule latitude des parties, désireuses de ne pas porter atteinte au caractère accessoire du gage, consisterait à préciser les causes d'exigibilité anticipée d'un prêt (parmi lesquelles le non-respect d'un ratio par exemple) et donc de la garantie. Le gage ne pourrait être réalisé que si la dette garantie est exigible et il ne serait possible de déceler ni dans la Directive, ni dans

la Loi de 2005 des éléments probants de nature à remettre en cause cette analyse.

Toujours selon ce consultant, « *même si la Directive est d'harmonisation minimum, elle ne peut autoriser la création de garanties totalement nouvelles, dont il n'existe nulle trace de la volonté de les instaurer* » et elle ne saurait autoriser une dénaturation du texte.

Cette analyse est cependant contredite par les travaux parlementaires et la volonté du législateur de soumettre les cas de réalisation à la libre volonté des parties. Cela ne signifie pas pour autant que le constituant du gage soit livré à la merci de son créancier et tenu d'accepter toutes ses exigences. En effet, les cas de réalisation doivent être contractuellement déterminés et pourront faire l'objet d'un contrôle a posteriori par les juridictions.

Il faut conclure de ce qui précède que les dispositions contractuelles en vertu desquelles les gages pourront être réalisés en cas de bris d'un levier sont conformes à la Loi de 2005. Même à admettre qu'une extension des cas de réalisation d'un gage au-delà de la défaillance du débiteur ou de l'exigibilité de la dette garantie risque potentiellement d'affecter la nature même du gage en tant que garantie accessoire, il reste qu'elle reflète la volonté affichée du législateur.

La doctrine se prononce également en faveur d'une interprétation autonome du concept « *d'autre événement convenu entre parties* » pour admettre que les parties pourraient se départir de l'exigence traditionnelle de l'exigibilité de la créance principale (P. Geortay, Le caractère accessoire du gage et la loi sur les contrats de garantie financière, Droit bancaire et financier au Luxembourg, 2014, t. III, p. 1284).

Il n'est pas contesté que la Directive prévoit une harmonisation minimale des garanties dans l'Espace économique européen, assortie d'une reconnaissance mutuelle sur ce minimum. Les États membres peuvent toujours prévoir d'étendre à d'autres bénéficiaires et à d'autres types de garantie les dispositions de la directive sur les garanties financières (cf. Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières, Bulletin de la Banque de France, n° 137, mai 2005).

Les États membres sont donc libres d'aller au-delà des dispositions de la Directive.

Il résulte de plus de la version allemande de la Directive que les parties peuvent librement assimiler un comportement déterminé à une défaillance contractuelle. En effet, aux termes de cette version linguistique, « *Verwertungs- bzw. Beendigungsfall* » ist eine *Vertragsverletzung oder jedes Ereignis, das die Vertragsparteien kraft*

Vereinbarung einer Vertragsverletzung gleichstellen, bei deren/dessen Eintreten der Sicherungsnehmer vertraglich oder kraft Gesetzes zur Verwertung bzw. Aneignung der Finanzsicherheit bzw. zur Aufrechnung infolge Beendigung (« close out netting ») berechtigt ist ».

Par ailleurs, la loi belge du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers définit la notion de « défaut d'exécution » comme « *tout défaut de paiement ainsi que tout évènement convenu entre les parties à la convention constitutive de sûreté réelle ou à l'engagement garanti ou prévu par la loi, dont la survenance permet au bénéficiaire d'une convention constitutive de sûreté réelle de réaliser la sûreté* ».

A cela s'ajoute que la Cour de Justice de l'Union européenne a clairement mis l'accent sur la liberté contractuelle des parties en retenant que l'article 4 de la Directive ayant trait à l'exécution des contrats de garantie financière « *vise à ce que le contrat de garantie financière soit exécuté prioritairement selon les stipulations contractuelles arrêtées entre les parties. En second lieu, en ce qui concerne le contexte dans lequel s'inscrit l'article 4, paragraphes 1 et 5, de la directive 2002/47, il y a lieu de constater que la formulation de l'article 2, paragraphe 1, sous l), de cette directive, qui définit le « fait entraînant l'exécution » comme étant « une défaillance ou tout autre évènement similaire convenu entre les parties », dont la survenance « habilite le preneur à réaliser » la garantie financière, confirme l'importance des stipulations convenues entre les parties. Celle-ci ressort également du libellé d'autres dispositions de ladite directive, telles que l'article 4, paragraphe 4, de celle-ci, qui fait référence aux conditions convenues dans le contrat de garantie financière ».*

Elle conclut donc que l'article 4, paragraphes 1 et 5, de la Directive vise à ce que le contrat de garantie financière soit, tout en respectant les finalités de cette Directive, exécuté prioritairement selon les stipulations convenues entre les parties.

La Cour de Justice a encore rappelé que les finalités de la Directive tendent à « *favoriser l'intégration et le fonctionnement au meilleur coût du marché financier ainsi que la stabilité du système financier de l'Union européenne. A cette fin, cette Directive a instauré un régime qui a pour objectif de limiter les formalités administratives auxquelles doivent faire face les parties utilisant les garanties financières entrant dans son champ d'application, de renforcer la sécurité juridique de ces garanties en les soustrayant à certaines dispositions de la législation nationale en matière d'insolvabilité afin de préserver la stabilité financière et de limiter les effets de contagion en cas de défaillance d'une partie à un contrat de garantie financière »* (C.J.U.E., 25 juillet 2018, C-107/17, n°33 et suivants et n°24).

Il découle de tout ce qui précède que le moyen d'annulation de la réalisation des gages tiré de l'atteinte portée à la notion même de gage est à rejeter et le jugement à confirmer sur ce point.

En relation finalement avec le moyen selon lequel les notices de la réalisation des nantissements n'auraient pas mentionné le cas de réalisation invoqué, il convient de retenir, à l'instar du tribunal, que ni les contrats de nantissement, ni l'article 11 de la Loi de 2005 qui prévoit cinq modes de réalisation n'imposent ni mise en demeure préalable, ni indication du cas de réalisation.

B. Le calcul du Levier Financier Réel selon les normes French GAAP

L'appelante conclut à l'annulation de la réalisation des nantissements en raison du caractère non fondé du cas de réalisation au motif que le Levier Financier Réel n'est pas inclus dans la définition des ratios financiers.

L'article 18.2 des termes et conditions relatifs à l'émission des obligations senior, intitulé « *Ratios Financiers* », concernerait uniquement la « *Couverture du Service de la Dette* », la « *Couverture des Frais Financiers* » et le « *Levier Financier Pro Forma* », mais non pas le Levier Financier Réel. Cela s'expliquerait par le fait que les modalités de calcul et les conséquences relatives au non-respect du Levier Financier Réel seraient différentes de celles des ratios financiers. Les ratios financiers seraient calculés au moins deux fois par an et les calculs seraient à présenter dans une attestation de conformité et le défaut de respect d'un ratio financier entraînerait la majoration du taux d'intérêt de l'emprunt obligataire, tandis que le bris du Levier Financier Réel constituerait un cas de réalisation des nantissements. Le tableau de passage, établi à la suite du changement de référentiel comptable pour exclure de ce changement les ratios financiers en convertissant les agrégats les composant au référentiel French GAAP, ne renfermerait pas non plus le Levier Financier Réel, mais seulement les trois ratios prévus à l'article 18.2 des termes et conditions.

L'appelante critique encore le calcul du Levier Financier Réel effectué par R suivant les normes comptables French GAAP.

Le tribunal a considéré, après avoir analysé l'article 18 (Engagements Financiers) et plus particulièrement l'article 18.3 des termes et conditions de l'emprunt obligataire senior, tels que modifiés par avenant, que la formulation de l'article 18.3 englobe nécessairement le Levier Financier Réel en ce qu'il constitue un ratio financier visé à l'article 18 et que, dès lors, les normes comptables françaises retenues lors de l'élaboration du business plan de

référence 2011 s'appliquent à l'ensemble des ratios financiers, dont le Levier Financier Réel.

Il est constant en cause que jusqu'à l'adoption par le groupe E des normes IFRS à compter du 31 décembre 2011, le business plan de référence et les ratios financiers à respecter par le groupe étaient établis et se calculaient en normes comptables French GAAP.

L'article 18.3 des termes et conditions était rédigé comme suit : « *Sous réserve du paragraphe (b) ci-dessous, les ratios financiers détaillés à l'Article 18.2 (Ratios Financiers) seront calculés (i) conformément aux Principes Comptables Applicables et (ii) sur la base des comptes fournis conformément aux paragraphes (a) (i) et (b) de l'Article 17.1 (Comptes) et/ou chaque Attestation de Conformité fournie conformément à l'Article 17.2 (Attestation de Conformité)* ». Les « *Principes Comptables Applicables* » désignaient les principes comptables généralement appliqués en France.

La modification des normes comptables de French GAAP en IFRS s'est traduite par l'adoption d'un avenant n° 1 relatif aux termes et conditions de l'emprunt obligataire senior en date du 21 décembre 2012 par lequel différentes dispositions contractuelles ont été modifiées.

Ainsi, a-t-il été convenu que la notion de « *Principes Comptables Applicables* » désigne dorénavant « *(i) les principes comptables généralement appliqués en France et (ii) s'agissant des comptes consolidés de l'Emetteur à compter de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (inclus), les IFRS* ».

Le « *Tableau de Passage* » a été défini comme désignant « *un tableau conforme au modèle figurant en Annexe 5 (Tableau de Passage) remis par l'Emetteur avec toute Attestation de Conformité accompagnant les comptes fournis conformément au paragraphe (a) (i) de l'Article 17.1 (Comptes) et détaillant les ajustements à apporter auxdits comptes dans le cadre du calcul des ratios financiers détaillés à l'Article 18 (Engagements Financiers) pour déterminer la situation financière de l'Emetteur et du Groupe conformément aux Principes Comptables Applicables visés à la clause (i) de la définition de ce terme et aux autres principes retenus pour l'établissement du Business Plan de Référence* ».

L'article 18.3 (a) des termes et conditions, intitulé « *Règles particulières* », a été remplacé pour prendre la teneur suivante :

« *(a) Sous réserve du paragraphe (b) ci-dessous, les ratios financiers détaillés à l'Article 18.2 (Ratios financiers) seront calculés sur la base des comptes fournis conformément aux paragraphes (a) (i) (tels que complétés par le Tableau de Passage relatif à ces comptes), (b) et (c) de l'Article 17.1 (Comptes) et chaque Attestation*

de Conformité fournie conformément à l'Article 17.2 (Attestation de Conformité). Nonobstant toute autre stipulation des Termes et Conditions, le Représentant de la Masse pourra faire procéder aux frais de l'Emetteur (lesdits frais devant être raisonnables pour ce type de services) par un cabinet d'audit financier de premier plan satisfaisant pour le Représentant de la Masse (lesdits cabinets comprenant notamment V, U et R) et désigné par le Représentant de la Masse (après consultation par ce dernier d'au moins trois cabinets) au calcul de tout ratio financier visé à l'Article 18 (Engagements Financiers) et à la détermination de tout élément, poste ou agrégat comptable ou financier relatif audit calcul afin de déterminer la situation financière de l'Emetteur et du Groupe conformément aux Principes Comptables et autres principes retenus pour l'élaboration du Business Plan de Référence, les conclusions dudit cabinet d'audit financier faisant foi pour le calcul de tout ratio financier visé à l'Article 18 (Engagements Financiers). Il est par ailleurs précisé que :

(i) La mission dudit cabinet financier consiste à procéder au calcul des ratios financiers visés à l'Article 18 (Engagements Financiers) et à la détermination de tout élément, poste ou agrégat comptable ou financier relatif audit calcul afin de déterminer la situation financière de l'Emetteur et du Groupe conformément aux Principes Comptables et autres principes retenus pour l'élaboration du Business Plan de Référence. (...) ».

Il peut être déduit de ces textes que les ratios financiers expressément visés à l'article 18.2 restent soumis aux règles comptables françaises. Seule se pose la question du calcul du Levier Financier Réel.

L'article 18 intitulé « *Engagements financiers* » des termes et conditions de l'emprunt obligataire senior définit sous l'article 18.1 « *Définitions Financières* » les notions suivantes : « *Couverture du Service de la Dette* », « *Couverture des Frais Financiers* », « *Levier Financier Pro Forma* » et « *Levier Financier Réel* ».

L'article 18.2, intitulé « *Ratios financiers* » traite uniquement des ratios « *Couverture du Service de la Dette* », « *Couverture des Frais Financiers* » et « *Levier Financier Pro Forma* ». La notion même de ratio financier n'est pas définie.

Il résulte de l'article 18.3 que le représentant de la masse pourra faire procéder au calcul de tout ratio financier visé à l'article 18 (Engagements Financiers) et à la détermination de tout élément, poste ou agrégat comptable ou financier relatif audit calcul afin de déterminer la situation financière de l'émetteur et du groupe.

L'article 18.3 vise des fois les « *ratios financiers détaillés à l'article 18.2 (Ratios Financiers)* » et d'autres fois les « *ratios financiers visés à l'article 18 (Engagements Financiers)* » ou « *tout ratio financier visé à l'article 18 (Engagements Financiers)* ».

La Cour en conclut que c'est à dessein que l'article 18.3 parle des fois des ratios financiers visés à l'article 18.2 et d'autres fois des ratios financiers visés à l'article 18 tout court pour y inclure l'ensemble des ratios y mentionnés, parmi lesquels figure le Levier Financier Réel. Si tel n'était pas le cas, l'article 18.3 aurait toujours utilisé la même référence aux ratios financiers tels que visés à l'article 18.2.

Il est certes vrai que le tableau de passage, qui vise les ajustements à apporter aux comptes « *dans le cadre du calcul des ratios financiers détaillés à l'Article 18 (Engagement Financiers)* », ne renferme concrètement que des règles d'ajustement quant aux ratios financiers, tels que visés à l'article 18.2, à savoir « *Couverture du Service de la Dette* », « *Couverture des Frais Financiers* » et « *Levier Financier Pro Forma* ». Il n'en reste pas moins que les parties s'accordent pour dire que le Levier Financier Réel n'a pas été calculé à des intervalles réguliers, contrairement au Levier Financier Pro Forma, de telle manière que son inclusion dans le tableau de passage ne s'imposait pas, ce d'autant plus qu'il se calcule sur base de données très proches de celles utilisées pour le calcul du Levier Financier Pro Forma.

En effet, le Levier Financier Pro Forma est défini à l'article 18.1 comme désignant « *pour une Période de Référence considérée le rapport entre l'Endettement Financier Net Consolidé du Groupe au dernier jour de cette Période de Référence et l'X Consolidé Pro Forma pour cette même Période de Référence* », tandis que le Levier Financier Réel désigne « *pour une Période de Référence considérée le rapport entre l'Endettement Financier Net Consolidé du Groupe au dernier jour de cette Période de Référence et l'X Consolidé pour cette même Période de Référence* ».

L'X Consolidé Pro Forma désigne « *l'X Consolidé retraité de la contribution au résultat en année pleine des ouvertures de succursales réalisées aux cours des 12 derniers mois* ».

Il découle de ces définitions que les modes de calcul de ces deux leviers sont très proches et que leur calcul suivant des normes comptables différentes ne se conçoit guère.

A cela s'ajoute que le business plan de référence, de même que tous les ratios contractuellement prévus ont été originellement soumis aux règles comptables françaises qui n'ont été remplacées par les normes comptables internationales que pour l'établissement des comptes consolidés du groupe. Aucune pièce versée ne permet par ailleurs de conclure que cette façon de procéder ait été critiquée par l'appelante qui ne s'est à aucun moment renseignée sur les normes comptables en application desquelles le Levier Financier Réel serait calculé.

La Cour conclut donc des développements qui précèdent que le cabinet R a été valablement chargé du calcul du Levier Financier Réel par le représentant de la masse des obligataires à établir conformément aux normes comptables françaises.

Le respect des modalités plus formelles prévues par cette disposition contractuelle, telles que la consultation d'au moins trois cabinets et le délai d'attente d'au moins quinze jours à partir de la notification par écrit de l'Emetteur de l'intention de désigner un cabinet d'audit financier, n'a par ailleurs pas été mis en cause par l'appelante.

Sur base de ce constat, le moyen de l'appelante tendant au rejet du rapport du cabinet R au motif que le Levier Financier Réel a été erronément calculé sur la base des normes comptables françaises au lieu des normes IFRS et qu'il est donc entaché d'une erreur grossière, tombe à faux.

Dans ce contexte, le rapport de la société U versé par l'appelante pour mettre en cause les constats du cabinet R n'est pas pertinent dans la mesure où il a calculé le Levier Financier Réel en application des normes IFRS.

Pour le reste, il y a lieu de retenir, à l'instar du tribunal, que, conformément aux stipulations contractuelles, les conclusions du cabinet d'audit financier font foi pour le calcul de tout ratio financier visé à l'article 18 et que les parties ont donc librement convenu de la force probante à conférer audit rapport.

Il découle de ce qui précède que le bris du Levier Financier Réel au 31 décembre 2014 a été valablement constaté.

C. Le principe fraus omnia corrumpit

L'appelante reproche à la société Q SAS de lui avoir fait croire qu'elle acceptait de renégocier le financement du groupe et ne souhaitait pas en prendre le contrôle alors qu'en coulisse, la réalisation des nantissements était préparée pour être exécutée le lendemain du lundi de Pâques 2015. Cette préparation s'est manifestée, selon l'appelante, par la prise de contrôle progressive de la société S par le groupe Q, par la notification dès le 1^{er} avril 2015 à l'autorité de la concurrence française de la prise de contrôle exclusif de la société E par le groupe Q et par la procuration donnée par la société S à son avocat dès le 1^{er} avril 2015 de procéder à la modification des statuts de la société P le jour même de la réalisation des nantissements.

La société A fait encore valoir qu'afin de mettre en place son plan frauduleux pour prendre le contrôle « sans bourse délier » du groupe E, le groupe Q avait besoin de gagner du temps et de faire en sorte que ni ses coassociés, ni le management du groupe E ne puissent

anticiper ses intentions réelles. Ainsi, la société Q SAS aurait-elle avancé des excuses d'indisponibilité pour éviter la tenue d'une réunion, demandée dès janvier 2015, tendant à discuter de la nécessité de revoir le montant des niveaux minima de l'ensemble des conventions financières pour les adapter au nouveau business plan établi par le management. Le groupe Q aurait également tardé à répondre à la demande de *waiver*, respectivement ne l'aurait pas soumise de suite aux titulaires des obligations senior. De plus, les négociations quant au protocole d'accord ont été enfermées par le groupe Q dans un délai extrêmement court, soit du 27 au 31 mars 2015, et il s'est avéré par après que l'autorité de concurrence a publié dès le 1^{er} avril 2015 la notification de la « *prise de contrôle exclusif de E par Q* ».

L'intention frauduleuse de l'appropriation des nantissements se manifesterait également en ce que le groupe Q n'aurait jamais exigé le remboursement de la dette principale.

Il y a tout d'abord lieu de préciser, tel que cela a été retenu ci-dessus, qu'il a été valablement constaté qu'un cas de réalisation prévu par les contrats de nantissement s'est produit et que la réalisation des gages a été faite conformément à l'article 11.2 (a) desdits contrats de nantissement. Les contrats de nantissement ne prévoient pas de délai à respecter entre le constat du cas de réalisation et la réalisation effective du gage.

De plus, la réalisation des gages consentis n'était pas soumise à la condition d'exiger le remboursement de la dette principale.

Le tribunal a exposé que la notion de fraude au sens large, telle que reflétée par la maxime "*fraus omnia corrumpit*", est synonyme de ruse, tromperie ou manœuvre déloyale.

Le principe « *fraus omnia corrumpit* » a un champ d'application vaste, dès lors que la fraude ne peut créer un droit et que l'acte qui en est entaché n'est pas opposable aux tiers ni aux parties. La fraude constitue une exception à toutes les règles de droit et a une fonction essentiellement correctrice.

Lorsque, par l'effet d'une règle de droit (ou d'une institution juridique, d'un acte juridique, ou encore de l'acquisition de la personnalité morale), l'auteur d'un comportement frauduleux est susceptible d'en retirer un avantage, l'application de l'adage peut réduire cet effet à néant, en tout cas, dans la mesure nécessaire pour faire échec à l'objectif prohibé.

La neutralisation des effets d'un tel comportement se traduit par l'inopposabilité, éventuellement soulevée sous la forme d'une « exception de fraude », de l'acte ou de la règle à la victime, que celle-ci soit un tiers ou une partie à un contrat. La sanction pourra finalement

imposer que l'acte soit complètement écarté, ce qui aboutira à sa nullité. L'application de l'adage n'écarte pas pour autant celle des règles du droit commun lorsque les conditions de celui-ci sont réunies, ce qui se traduit, soit ici aussi par l'inopposabilité de l'acte, cette fois à titre de réparation en nature fondée sur l'article 1382 du Code civil, soit par des dommages et intérêts, soit encore, le cas échéant, par l'application du régime réservé au dol vice de consentement.

Ainsi l'adage remplit-il la fonction qui lui est dévolue de longue date, en Belgique comme en France, qui prescrit au juge de faire régner l'équité avec ce correctif essentiel que si le juge « ne peut donner au juste plus que la loi ne lui donne, il se reconnaît le pouvoir d'enlever au coupable les avantages de la situation juridique que celui-ci avait cru acquérir » (F. Glansdorff, *L'adage « fraus omnia corrumpit »*, J.T. n°6719- 07/2018).

Il ressort de ces développements que, non seulement le champ d'application de l'adage *fraus omnia corrumpit* est très étendu, mais aussi que son application peut prendre des formes extrêmement diverses (inopposabilité ou nullité d'un acte, dommages-intérêts), afin que l'auteur de la fraude ne puisse tirer avantage de sa fraude.

Pour être constitutif de fraude, l'acte déloyal doit être accompli dans l'intention de causer un dommage ou d'obtenir un gain. Il ne suffit pas que l'acte déloyal soit volontaire et cause de la sorte un dommage (F. Glansdorff, *L'adage « fraus omnia corrumpit »*, op.cit.; Cour de cassation belge, 16 novembre 2015, Pas., 2015, n°679 y citée).

La fraude « implique la volonté malicieuse, la tromperie intentionnelle, la déloyauté dans le but de nuire ou de réclamer un gain » (Cour de cassation belge, 3 octobre 1997, Pas. I, 1997, I, n°386).

Le tribunal, après avoir analysé en détail la chronologie des faits et le comportement des parties en cause, a retenu que les éléments constitutifs d'une fraude faisaient totalement défaut dans la réalisation des nantissements. Il a fait état des demandes répétées sur une période de près de deux ans du groupe Q adressées à la société A de recapitaliser le groupe E par un renforcement de fonds propres, restées sans suite et de l'échec des négociations tendant à l'octroi d'un moratoire de dix mois stipulé au protocole d'accord du 30 mars 2015 du fait du blocage indépendant de la volonté d'Q.

Par ailleurs, s'il est vrai que le délai accordé aux parties concernées de se prononcer sur le protocole d'accord et de marquer leur approbation sur son contenu a été assez court, toujours est-il que le fait même de la négociation d'un moratoire constituait une concession par rapport à la faculté contractuellement prévue de réaliser les gages dès le constat du bris du levier. La société A reste de plus en défaut de prouver qu'un délai plus long eût permis une adhésion de toutes les parties audit protocole et elle avait été dument informée qu'à défaut

de l'adhésion unanime sur le Protocole d'accord, les nantissements seraient réalisés (cf. courriel du 31 mars 2015, pièces n°45 des intimées).

Le tribunal a encore relevé à juste titre que la chronologie minutieuse des faits telle que décrite par la société A pour établir une fraude n'était pas de nature à prouver une quelconque fraude imputable à la société Q SAS et qu'il était justifié, eu égard aux enjeux financiers importants, que le groupe Q ait commencé à envisager, en amont, toutes les options concevables par la préparation des documents et autorisations nécessaires à l'exercice des nantissements.

Le moyen tiré du principe *fraus omnia corrumpit* est à rejeter.

D. L'abus de droit

Dans son acte d'appel, la société A sollicite encore l'annulation de la réalisation des nantissements sur base de l'abus de droit. L'appropriation des avoirs gagés aurait été détournée de sa finalité étant donné qu'elle n'aurait pas été dictée par la volonté du créancier de rembourser la dette principale mais au contraire par l'intention de celui-ci de s'approprier les actifs nantis tout en conservant l'intégralité de sa créance. Le but même du gage qui est de garantir le remboursement de la dette garantie aurait ainsi été détourné.

Par référence aux développements ci-dessus relatifs à l'absence de toute fraude dans le chef des sociétés Q SAS et Q PLC dans le cadre de la réalisation des nantissements, il convient pour les mêmes raisons de conclure à l'absence de tout abus de droit.

En effet, comme il a été retenu à juste titre par le tribunal, la société Q PLC a fait usage conformément à la faculté lui réservée tant contractuellement que légalement de réaliser le gage par appropriation des parts sociales de la société P afin de restructurer et de recapitaliser le groupe E dans l'optique de voir la créance remboursée à terme.

Dans la mesure où la réalisation du gage, même en l'absence d'exigibilité de la créance garantie, est admise, le fait même de la réalisation n'est plus en cause.

Si, selon la doctrine, outre l'intention de nuire, la disproportion manifeste entre l'avantage retiré de l'exercice du droit de réalisation anticipée par le créancier gagiste et le dommage qu'il inflige au constituant du gage pourraient être des faits révélateurs d'un abus de droit, respectivement d'une violation du principe de l'exécution de bonne foi des contrats, une telle disproportion ne devrait pas se produire lorsque la réalisation anticipée débouche sur une imputation

du produit de la réalisation sur l'obligation garantie (P. Geortay, op. cit., p. 1290, n° 25).

En l'espèce, et au vu du fait que les parts de la société P ont été valorisées à zéro euro suivant rapport de la société V du 18 novembre 2015, la question de l'imputation de la valeur du produit de la réalisation ou de la valeur du gage ne se posait pas concrètement.

Il reste qu'aux termes des contrats de nantissement, « le produit de réalisation des Actifs nantis sera affecté au remboursement des Obligations Garanties conformément aux dispositions de la Convention Inter-Créanciers, étant entendu que s'il subsiste une soulte après remboursement des Obligations Garanties, cette soulte ne sera pas payable immédiatement, mais le sera seulement à la première des deux dates suivantes, à savoir (...) » (article 11.3).

Cette disposition ne distingue pas entre les différents cas et manières de réalisation et s'applique donc indistinctement à tous les cas de réalisation et partant également à l'appropriation des actifs nantis faite en application de l'article 11.2 (a) desdits contrats.

Les contrats de nantissement prévoient donc une imputation du produit de réalisation sur les obligations garanties, de sorte que l'attribution du gage en tant que telle n'est pas abusive, mais que la question de la valorisation des parts sociales, comme potentiel fait fautif distinct de l'attribution, reste posée.

L'appelante considère encore comme abusif et reproche au créancier gagiste le fait d'avoir détourné le gage de sa fonction, c'est-à-dire celle de garantir une obligation principale. En l'espèce, l'appropriation des avoirs gagés aurait eu comme seule finalité la prise de contrôle du groupe E.

Il est admis que le créancier gagiste ne pourrait utiliser son gage à des fins totalement étrangères au paiement de sa créance (P. Geortay, op. cit., p. 1291 n°25). Ainsi une réalisation anticipée en raison de la survenance d'un événement anodin, non susceptible d'affecter, même marginalement, la situation financière du débiteur dans le but de contrôler l'actif nanti plus que d'assurer le paiement de sa créance ou la restructuration de celle-ci pourrait être considérée comme abusive. Au contraire, la réalisation du gage lorsque différents paramètres relatifs à la situation ou à l'activité du débiteur se dégradent et indiquent une détérioration de sa capacité de remboursement ne serait pas révélatrice d'un comportement abusif (idem).

En l'espèce, il résulte à suffisance des développements faits ci-dessus que la réalisation des gages n'est intervenue qu'après que les entités Q avaient, à de nombreuses reprises et depuis le constat du bris du Levier Financier Pro Forma au 31 décembre 2013, insisté sur

le refinancement des dettes du groupe (cf. courrier du 6 mars 2014 mettant l'accent sur le non-respect du business plan d'origine et sur le bris potentiel du Levier Financier Réel, courrier du 13 mai 2014 et courrier du 21 novembre 2014). L'accent a ainsi été clairement mis par le créancier gagiste sur la capacité de remboursement des emprunts obligataires senior.

De plus, dans la mesure où la réalisation des gages est intervenue suite au constat du bris d'un ratio financier, expressément érigé en cas de réalisation et dont l'importance a ainsi été reconnue par toutes les parties cocontractantes, elle n'est pas à qualifier d'abusives, aucune dénaturation de la fonction du gage ne pouvant être constatée.

L'appelante critique enfin le rapport V qui a valorisé les parts sociales de la société P à zéro euro au 7 avril 2015.

Or, une éventuelle mauvaise valorisation des parts sociales faite dans ledit rapport du 18 novembre 2015 n'est pas susceptible d'entraîner l'annulation de la réalisation des gages, mais sera tout au plus susceptible d'engager la responsabilité du créancier, le fait fautif se situant en tout état de cause postérieurement à la réalisation par attribution des actifs nantis.

Sur base de tout ce qui précède, il convient de confirmer le jugement en ce que le tribunal a déclaré non fondée la demande en nullité de la réalisation des gages du 7 avril 2015 et portant sur les parts sociales de la société P et les obligations émises par cette dernière. Par ailleurs, le fait même de la réalisation des gages ne constitue pas non plus un fait fautif susceptible d'entraîner l'allocation de dommages et intérêts.

Par voie de conséquence, il y a également lieu de confirmer le jugement en ce que le tribunal a déclaré non fondées les demandes accessoires tendant à (1) l'annulation des décisions prises par les organes sociaux de la société P depuis le 7 avril 2015, (2) l'injonction à donner à la société P de modifier le registre de ses parts sociales et le registre des obligations et (3) voir enjoindre au groupement LBR de modifier tous les dépôts faits par P à partir du 7 avril 2015 en procédant à leur annulation, sinon à leur restitution à la société P.

La demande de l'appelante tendant à voir enjoindre à la société P de modifier les dépôts annulés et à redéposer ces formulaires de réquisition auprès du groupement LBR, est sans objet.

III. Quant à la demande subsidiaire tendant à l'allocation de dommages et intérêts

A titre subsidiaire, l'appelante sollicite l'allocation de dommages et intérêts à hauteur de 40.100.000 euros pour préjudice matériel correspondant à la valeur de marché des fonds propres et quasi-fonds

propres de la société P au 7 avril 2015, telle qu'évaluée par le rapport d'expertise de la société U.

Elle critique dans ce contexte la valorisation des parts sociales et obligations émises par P telle que faite par la société V dans son rapport du 18 novembre 2015.

Pour corroborer ses reproches, l'appelante a chargé la société U de procéder à une analyse critique dudit rapport et à une estimation de la valeur de marché des fonds propres et quasi-fonds propres de la société P.

Les parties intimées sub 1. et sub 4. à 13. avancent que l'appelante n'aurait subi aucun dommage indemnisable.

Le rapport U du 9 mars 2016 conclut à une valeur des fonds propres et quasi-fonds propres de P au 7 avril 2015 de 40.000.000 euros et critique les méthodes d'évaluation mises en œuvre par la société V.

Suite à ce rapport et aux critiques émises, la société V a établi le 2 septembre 2016 une note en réponse par rapport à laquelle la société U a pris position le 7 novembre 2016.

Il résulte de ces rapports et notes additionnelles que les deux sociétés restent sur leur position et estiment avoir correctement évalué les fonds propres et quasi-fonds propres de la société P au 7 avril 2015.

L'article 11.2 des contrats de nantissement prévoit que « le bénéficiaire sera autorisé à faire réaliser le présent nantissement de la manière la plus favorable prévue par la loi et notamment (a) s'approprier les Actifs nantis à leur valeur de marché telle que déterminée par un expert nommé par le Bénéficiaire parmi, dans l'ordre suivant de priorité, Y, Z, U et A1. Cet expert utilisera une approche standard sur le marché pour des sociétés dans le même secteur d'activité que le Groupe et, agissant de façon raisonnable, établira la valeur des Actifs nantis en prenant en compte toutes les obligations de la Société et des membres du Groupe, en ce compris, sans limitation les Obligations Garanties telles qu'existant immédiatement avant cette appropriation y compris celles devant être éteintes à l'occasion de cette appropriation. Cette valeur de marché pourra être inférieure à la valeur nominale des Obligations. Le Bénéficiaire pourra, à sa convenance, déterminer la date à laquelle l'appropriation devient effective, y compris une date antérieure à la date à laquelle cette évaluation est déterminée, auquel cas cette évaluation devra être faite par référence à la situation de la Société à cette date ».

Face aux divergences significatives des évaluations des actifs nantis, le tribunal, qui a analysé les rapports dans le cadre du moyen

tiré de l'abus de droit, ne s'est pas prononcé sur la pertinence du contenu respectif des rapports, mais, après s'être référé à la liberté contractuelle, a constaté que la société Q PLC a agi dans le strict respect des stipulations contractuelles en chargeant la société V de la valorisation des fonds propres et quasi-fonds propres de la société P et que cette évaluation a été faite conformément à la documentation contractuelle librement choisie par les parties. Le tribunal a encore relevé, à titre superfétatoire, que le rapport V du 18 novembre 2015 présente davantage de légitimité que celui de la société U du 9 mars 2016 pour avoir été établi dans le strict respect du cadre contractuel posé par l'article 11.2 des contrats de gage et que la société A ne sollicite pas d'expertise judiciaire aux fins d'évaluer les actifs nantis à leur date d'appropriation le 7 avril 2015.

Comme relevé ci-dessus, la seule question restante soumise à l'appréciation de la Cour est celle de l'évaluation de la valeur des actifs nantis, le fait même de la réalisation des nantissements et donc de l'appropriation des actifs nantis ayant déjà été reconnu valable et non fautif. La perte de la propriété des actifs nantis, qui est une conséquence directe de l'appropriation licite du gage, ne constitue donc pas un préjudice à indemniser qui serait en relation causale avec une faute.

Pour être indemnisable le préjudice doit être personnel.

Or, les contrats de nantissement prévoient en leur article 11.3 précités une affectation du produit de réalisation au remboursement des obligations garanties.

Comme relevé ci-dessus, il y a lieu de conclure que cette disposition s'applique indistinctement à tous les cas de réalisation. Cette interprétation est corroborée par l'article 11.2 précité des contrats de nantissement en ce qu'il y est prévu que l'expert procède à l'évaluation de l'actif nanti en prenant en compte les obligations garanties telles qu'existant immédiatement avant cette appropriation « *y compris celles devant être éteintes à l'occasion de cette appropriation* ».

Cette imputation de la valeur de réalisation sur les obligations garanties, conforme au principe du caractère accessoire du gage, est d'ailleurs prônée comme solution générale à adopter, sauf accord contraire des parties, en cas de réalisation anticipée du gage (P. Geortay, op. cit., p. 1285, n°18).

Même à admettre que les actifs nantis et notamment les parts sociales de la société P aient été sous-évalués, le dommage aurait été subi par les émetteurs des obligations senior, à savoir les sociétés E, Financière CP et Foncière E en ce qu'un montant plus important aurait dû être affecté au remboursement de leurs obligations.

Dans la mesure où l'appelante n'était pas en droit de se faire allouer la valeur de réalisation des parts sociales nantées (sauf au titre de la soulte telle que contractuellement prévue), elle n'a pas pu subir de préjudice en lien avec l'évaluation arguée d'erreur.

Dans ces circonstances, la demande de l'appelante en allocation de dommages et intérêts à hauteur de 40.100.000 euros est d'ores et déjà à déclarer non fondée et le tribunal est à confirmer, quoiqu'en partie pour d'autres motifs, en ce qu'il l'a déboutée de ce chef de sa demande.

Le tribunal, en ce qu'il a retenu qu'en l'absence de preuve d'une quelconque inexécution contractuelle ou d'une quelconque faute, et en l'absence de toute mauvaise foi, fraude ou abus de droit dans la réalisation des gages, la société A était à débouter de ses demandes indemnitaires pour préjudice matériel, dont les frais d'avocat, et pour préjudice moral, est, par adoption des motifs, à confirmer.

L'appelante a encore demandé acte qu'elle se réservait un certain nombre de demandes. Or, une telle demande de donner acte est dépourvue de toute portée juridique (Cour de Cassation, 3^e chambre civile, 16 juin 2016, n^o pourvoi 15-16469), de sorte qu'il n'incombe pas à la Cour d'y donner des suites.

Dans la mesure où l'appelante a succombé tant en première instance qu'en instance d'appel, il y a lieu de confirmer le tribunal en ce qu'il l'a déboutée de sa demande en allocation d'une indemnité de procédure et en ce qu'il l'a condamnée à payer aux parties défenderesses une indemnité de procédure de respectivement 500 et 1.000 euros. Elle est également à débouter de cette demande en instance d'appel.

La demande en allocation d'une indemnité de procédure pour l'instance d'appel des sociétés intimées sub 1. à 13. et sub 15. est à déclarer fondée, étant donné qu'il serait inéquitable de laisser à leur charge les frais non compris dans les dépens. La Cour alloue à chacune d'elles la somme de 2.000 euros de ce chef.

La demande du groupement LBR en allocation d'une indemnité de procédure est à déclarer fondée à l'égard de la société appelante à concurrence du montant de 2.000 euros et à déclarer non fondée à l'égard des autres parties, la condition de l'iniquité n'étant pas établie.

PAR CES MOTIFS

la Cour d'appel, quatrième chambre, siégeant en matière commerciale, statuant contradictoirement et sur rapport du magistrat de la mise en état,

reçoit l'appel,

le dit non fondé,

confirme le jugement entrepris,

dit non fondée la demande de la société en commandite par actions A en allocation d'une indemnité de procédure,

condamne la société en commandite par actions A à payer à la société de droit anglais Q PLC, à la société par actions simplifiée de droit français Q SAS, à la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois S SARL, à la société de droit anglais Q, à la société de droit anglais I, à la société de droit anglais G, à la société de droit irlandais H, à la société de droit irlandais I, à la société de droit irlandais J, à la société de droit irlandais K, à la société de droit irlandais Q, à la société de droit irlandais M, à la société civile de droit français N, à la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois P et au groupement d'intérêt économique LUXEMBOURG BUSINESS REGISTERS, chaque fois, une indemnité de procédure de 2.000 euros,

déboute le groupement d'intérêt économique LBR LUXEMBOURG BUSINESS REGISTERS de sa demande en allocation d'une indemnité de procédure en ce qu'elle est dirigée contre les autres parties intimées,

déclare l'arrêt commun à la société à responsabilité limitée T,

condamne la société en commandite par actions A à tous les frais et dépens de l'instance d'appel et en ordonne la distraction au profit des sociétés anonymes Arendt & Medernach et Schiltz & Schiltz qui la demandent, affirmant en avoir fait l'avance.