



## Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes de parties affectées

par Reinhard Dammann, Avocat au barreau de Paris, Dammann Avocat, Professeur affilié à Sciences Po et Thomas Bos, Dammann Avocat

**L'essentiel >** La transposition de la directive 2019/1023/UE change la donne du droit de la restructuration financière pour les grandes entreprises. Dans une optique financière, la sélection des parties affectées et leur répartition en classes sont très flexibles. Ce système est destiné à faciliter l'adoption d'un plan de restructuration de la dette non seulement en sauvegarde accélérée mais également dans le cadre de la sauvegarde de droit commun et du redressement judiciaire. Le plan doit alors respecter deux concepts novateurs : le test de meilleur intérêt des créanciers et la règle de priorité absolue. De plus, la conversion forcée de créances en capital devient une réalité.

La transposition de la directive européenne « restructuration et insolvabilité » 2019/1023/UE du 20 juin 2019 (la « directive ») était attendue avec grand intérêt. L'enjeu est de taille.

À travers les procédures du mandat *ad hoc* et de la conciliation, la France a développé l'un des meilleurs systèmes de procédures de restructuration préventive en Europe. La procédure de sauvegarde financière accélérée complétait avantageusement le dispositif, en créant un système performant à deux étapes. Cela étant, la répartition des créanciers en comités et la possibilité pour le débiteur d'obtenir un plan de sauvegarde imposé par le tribunal contre la majorité des créanciers, dans le cadre d'une sauvegarde de droit commun, ne correspondaient plus aux standards internationaux<sup>1</sup>.

En même temps, le droit anglais offre un dispositif attrayant à travers le *scheme of arrangement*, qui fut complété, en juin 2020, par une nouvelle procédure, le *restructuring plan*, appelé « *super*

*scheme of arrangement* », qui s'inspire de la directive. À l'évidence, même post-*Brexit*, Londres souhaite maintenir sa position de centre financier en Europe, y compris en matière de restructuration financière<sup>2</sup>. Lors de la transposition de la directive dans le *Wet Homologatie Onderhands Akkoord*, « *WHOA* », en date du 1<sup>er</sup> janvier 2021, le législateur néerlandais s'est inspiré du modèle anglais avec pour objectif, publiquement assumé, de faire d'Amsterdam la nouvelle plaque tournante de la restructuration financière en Europe. Avec la *StaRUG*, également entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2021, l'Allemagne a emboîté le pas<sup>3</sup>.

Dès lors, la barre était positionnée très haut pour la transposition de la directive. Mission accomplie. L'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 et son décret d'application n° 2021-1218 du 23 septembre 2021<sup>4</sup> n'ont rien à envier aux dispositifs de ses voisins, au contraire. La transposition se fait au niveau de la procédure de sauvegarde accélérée, qui absorbe la sauvegarde financière accélérée.

(1) Pour une analyse critique du système des comités des créanciers V. R. Dammann, L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité, in *Mélanges Claude Witz*, LexisNexis, 2018, p. 221. (2) R. Dammann et E. Kleider, *Restructuration financière : la menace d'une concurrence déloyale post-Brexit*, D. 2021. 143. (3) V. INDAT Report, 3/2021, p. 13 avec les comm. de U. Schlegel, L. Kortmann, S. Madaus et R. Dammann ; R. Dammann et M. Kioumji-Felbinger, *Transposition de la directive « restructuration » : vers une convergence franco-allemande ?*, D. 2020. 1962. (4) V. G. Berthelot, *L'ordonnance transposant la directive « restructuration et insolvabilité » enfin publiée et aussitôt applicable*, D. 2021. 1760.

La clé de voûte de la réforme est le remplacement des comités de créanciers par les classes de parties affectées aussi bien en sauvegarde que dans le cadre du redressement judiciaire. Le nouveau système, limité aux restructurations financières d'envergure, bouleverse nos habitudes. Le changement le plus spectaculaire est la possibilité d'imposer un plan de sauvegarde, non seulement aux créanciers minoritaires, mais aussi aux détenteurs de capitaux qui ont perdu leur mise<sup>5</sup>.

Pour comprendre ce changement de paradigme, il convient d'analyser le périmètre et la constitution des classes de parties affectées, avant d'expliquer le mode d'emploi de l'adoption du plan. Au préalable, il est utile d'explicitier les principes directeurs de la réforme : le principe d'égalité de traitement des créanciers dans chaque classe, le test du meilleur intérêt des créanciers (*best interest of creditors'test*), et la règle de la priorité absolue (*absolute priority rule*) en cas d'application forcée inter-classe (*cross-class cram-down*).

## I – Les principes directeurs de la nouvelle architecture des classes de parties affectées

### A – Le système des classes

Dans le cadre de la transposition de l'article 9 de la directive, les comités de créanciers sont remplacés par des classes de parties affectées, qui sont regroupées en fonction de la qualité des créances, c'est-à-dire en fonction de leur rang légal ou conventionnel<sup>6</sup>. Dans une approche financière, la directive vise à librement répartir entre les différentes classes de créanciers le surplus de valeur d'entreprise créé par le plan par rapport à un scénario liquidatif (*waterfall*)<sup>7</sup>.

*A minima*, trois principes doivent être respectés : 1° les créanciers garantis par des sûretés réelles consenties par le débiteur devront être placés dans une classe distincte des chirographaires, 2° le plan doit respecter les accords de subordination, et 3° les détenteurs de capital sont classés à part.

Au-delà de ces principes, la nouvelle architecture se caractérise par une certaine flexibilité. Le périmètre des classes est variable puisque le concepteur du plan de restructuration doit d'abord sélectionner les « parties affectées ». Il existe également une possibilité de créer des classes additionnelles pour lesquelles le critère de la personne du créancier ou de l'utilité pour la réussite du plan sont pris en compte<sup>8</sup>.

### B – L'égalité de traitement des créanciers dans chaque classe

Le plan ne peut déroger à la règle selon laquelle les parties affectées d'une même classe doivent recevoir une égalité de traitement et sont traitées de manière proportionnelle à leur créance ou à leur droit. Cette règle de l'article L. 626-31, 2°, du code de commerce, qui reprend *verbatim* l'article 10, § 2, b, de la directive, implique que les créanciers titulaires de sûretés réelles avec des rangs différents en liquidation judiciaire peuvent être regroupés dans une même classe, à la seule condition de bénéficier d'un traitement équivalent d'un point de vue financier<sup>9</sup>. Il est toutefois possible que le plan prévoise plusieurs options en faveur des créanciers d'une même classe<sup>10</sup>.

### C – Le test du meilleur intérêt des créanciers

L'article L. 626-31, 4°, du code de commerce consacre le principe du test du meilleur intérêt des créanciers (*best interest of creditors'test*), également connu sous l'adage anglais *no creditor worse off*. Cette règle signifie que, dans une analyse contrefactuelle, un créancier s'opposant au plan de restructuration ne peut se retrouver, au titre de ce dernier, dans une situation moins favorable qu'il ne l'aurait été en son absence, c'est-à-dire, en pratique, en cas de plan de cession ou de liquidation judiciaire par vente d'actifs isolés. Ainsi, il convient de comparer les taux de recouvrement respectifs des créances dans le cadre du plan et en liquidation judiciaire<sup>11</sup>. Il s'agit là d'une analyse purement financière<sup>12</sup> qui peut s'avérer relativement complexe<sup>13</sup>. Le rapport au président de la République souligne le fait que la prise en compte d'une poursuite d'activité, en appliquant un scénario différent de celui de l'adoption du plan de restructuration, peut s'avérer particulièrement important s'agissant des détenteurs de capital. Toutefois, cette hypothèse suppose que les fonds propres du débiteur sont positifs et que le débiteur dispose de liquidités suffisantes pour financer la poursuite de son activité.

Ce test du meilleur intérêt des créanciers vise à protéger les droits de parties affectées dissidentes même si la classe à laquelle elles appartiennent a voté majoritairement en faveur du plan. En d'autres termes, cette règle constitue un plancher, et n'interfère pas dans la possibilité pour le concepteur de plan d'allouer librement le surplus généré par le plan de restructuration entre les différentes classes, lorsque chacune d'entre elles y consent. Dans cette situation, le plan peut donc prévoir un traitement inégalitaire des classes de même rang, voir même permettre aux classes *out of the money*, en cas de

(5) R. Dammann et T. Bos, *Le debt-to-equity swap change la donne des restructurations financières*, BJS oct. 2021, Éditorial. (6) Dir. consid. 44 ; V. Paulus/Dammann (Dammann), *European Preventive Restructuring*, 2021, art. 9, n° 36 s. (7) R. Dammann et A. Alle, À la recherche d'une cohérence entre sûretés réelles et droit des procédures collectives, *Mélanges Michel Grimaldi, Defrénois*, 2020, p. 259 ; R. Dammann, *Mélanges Claude Witz, op. cit.*, p. 238. (8) Dir. consid. 44 ; V. Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 42 s. (9) § 10 *StaRUG* transpose la même règle en prévoyant la possibilité que les créanciers qui sont désavantagés puissent accepter cette différenciation, V. Braun (Böhm), *StaRUG*, § 10, n° 3. (10) V. Paulus/Dammann (Garcimartin), § 10, n° 16. V. égal. en ce sens la doctrine allemande à condition que les deux options soient équivalentes d'un point de vue financier, Braun (Böhm), *StaRUG*, § 10, n° 3 ; MüKo-InsO (Breuer), 4<sup>e</sup> éd., 2021, § 226, n° 8. (11) R. Dammann et A. Alle, *Mélanges Michel Grimaldi, op. cit.*, p. 259. (12) En droit allemand, V. R. Dammann, *Mélanges Claude Witz, op. cit.*, p. 234. (13) V. Paulus/Dammann (Garcimartin), *op. cit.*, § 10, n° 20 s. C'est particulièrement vrai en droit français à cause de la complexité du droit des sûretés face aux procédures collectives, R. Dammann et A. Alle, *Mélanges Michel Grimaldi, op. cit.*, p. 259.

liquidation, de conserver un intérêt post-plan<sup>14</sup>. Le fait qu'un créancier de même rang d'une autre classe reçoive un traitement plus favorable est inopérant<sup>15</sup>.

Si au moins une classe de parties affectées vote contre le plan, ce dernier peut néanmoins être arrêté par le tribunal à travers le mécanisme du *cross-class cram-down*. Toutefois, dans ce cas, les conditions d'approbation du plan sont plus rigides à cause de la règle de la priorité absolue.

## D – La règle de la priorité absolue

La règle de la priorité absolue est consacrée par l'article L. 626-32, I, 3°, du code de commerce qui dispose que les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan.

Cette règle détermine l'allocation du surplus généré par le plan de restructuration, en comparaison avec le scénario liquidatif, en fonction du rang des parties affectées. C'est ainsi qu'un créancier chirographaire ne peut, en principe, recevoir aucun remboursement au titre du plan, à moins que les classes d'un rang supérieur dissidentes soient totalement désintéressées ou au moins certaines de l'être. De la même manière, un détenteur de capital, traité comme un créancier de dernier rang, ne peut conserver son intéressement au titre du plan.

Certes, l'ordonnance prévoit des exceptions dans l'application de l'*absolute priority rule*, mais le concepteur du plan perd son pouvoir de libre allocation du surplus du plan. On comprend dès lors l'importance de la définition du périmètre des parties affectées et de la répartition en classes pour favoriser l'adoption d'un plan de restructuration.

## II – Périmètre et constitution des classes de parties affectées

### A – Le champ d'application de la réforme

La constitution de classes de parties affectées est obligatoire dans le cadre d'une procédure de sauvegarde accélérée. Cette absence de seuils s'explique par le fait que le législateur de l'Union européenne a souhaité que la directive s'applique à l'ensemble des entreprises<sup>16</sup>.

Dans le cadre d'une procédure de sauvegarde de droit commun et de redressement judiciaire, la création des classes de parties affectées n'est prévue que pour la restructuration financière d'entreprises importantes. Les seuils sont fixés par l'article R. 626-52 du code de commerce. Le législateur a opté pour les mêmes critères que ceux utilisés pour définir la compétence des tribunaux de commerce spécialisés à l'article 721-8 du code de commerce. Ainsi, un débiteur dont le nombre de salariés est égal ou supérieur à 250 et dont le montant net du chiffre d'affaires est d'au moins 20 millions d'euros doit mettre en place des classes de parties affectées. Alternativement, la même obligation existe pour un débiteur dont le montant net du chiffre d'affaires est d'au moins 40 millions d'euros. De plus, l'article L. 626-29 du code de commerce prévoit que ces critères doivent s'apprécier pour l'ensemble des sociétés composant un groupe de sociétés au sens des articles L. 233-1 et L. 233-3 du code de commerce. Ainsi, les holdings financières de grands groupes de sociétés, notamment sous LBO, doivent constituer des classes de parties affectées.

Cela étant, le renvoi aux seuils de l'article 721-8 du code de commerce présente l'inconvénient d'exclure du périmètre de la réforme certains dossiers de financements structurés, notamment immobiliers. En effet, en pratique, la structure (déconsolidante) d'acquisition d'un immeuble qui, en règle générale, n'emploie pas de salariés, ne réalise que très exceptionnellement un chiffre d'affaires (essentiellement sous la forme de loyers) supérieur à 40 millions d'euros. Il semble donc souhaitable de compléter l'article L. 626-29, alinéa 3, par un critère alternatif de total de bilan qui pourrait être introduit à l'occasion de la loi de ratification.

La constitution des classes de parties affectées est également permise en deçà de ces seuils, sur décision du juge-commissaire. Dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, seul le débiteur peut en faire la demande<sup>17</sup>. En redressement judiciaire, l'administrateur judiciaire a également ce pouvoir<sup>18</sup>.

### B – La définition des parties affectées

La notion de « parties affectées » est une notion pivot de la réforme<sup>19</sup>. À cet égard, l'article L. 626-30, I, du code de commerce vise les créanciers dont les créances et droits nés antérieurement à la date du jugement d'ouverture de la procédure<sup>20</sup> sont directement affectés par le projet de plan<sup>21</sup>. Sont également compris les détenteurs de capital<sup>22</sup>, si leur participation au capital du débiteur, les statuts ou leurs droits sont

(14) En droit allemand, V. R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, op. cit., p. 230. (15) MüKo-InsO (Sinz), op. cit., § 251, n° 32. (16) Les seuils sont prévus pour limiter les cas de *debt-to-equity swap* forcés aux grandes entreprises, V. C. com., art. L. 626-32, I, 5°, b. (17) C. com., art. L. 626-29, al. 4. (18) C. com., art. L. 631-1, 2°. (19) V. R. Dammann et K. Malavielle, *Nouvelle sauvegarde accélérée fusionnée : une procédure à la carte ?*, D. 2021. 293. (20) Les créances postérieures non utiles suivent le même régime que les créances antérieures dans le cadre du plan. Cela étant, il est impossible de les prendre en considération pour la formation des classes en vue d'exprimer un vote sur le plan dans la mesure où ces créances ne sont pas nées et donc connues au jour de l'ouverture de la procédure collective. (21) Sont visées des modifications des conditions de remboursement de créances par le plan, V. Paulus/Dammann (Dammann), op. cit., art. 9, n° 8. Le législateur français n'a pas exercé l'option de distinguer en parties affectées et parties lésées. (22) Il s'agit des membres de l'assemblée générale extraordinaire ou de l'assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux art. L. 225-99 et L. 228-35-6 et des assemblées générales des masses visées à l'art. L. 228-103, C. com., art. L. 630, I, 2°.

modifiés par le projet de plan. En toute logique, seules les parties affectées se prononcent sur le plan<sup>23</sup>. L'article L. 626-30-1 du code de commerce prévoit que le droit d'une partie affectée de voter dans une classe constitue un accessoire de la créance née antérieurement au jugement d'ouverture et se transmet de plein droit à ses titulaires successifs, nonobstant toute clause contraire<sup>24</sup>. Le créancier dont la créance est éteinte ou transmise perd ainsi la qualité de partie affectée<sup>25</sup>.

L'article L. 626-30, IV, du code de commerce exclut du périmètre des parties affectées les créances résultant d'un contrat de travail, les droits à pension acquis au titre d'un régime de retraite professionnelle et les créances alimentaires. Ainsi, l'AGS, subrogée dans les créances salariales, n'est pas une partie affectée<sup>26</sup>. Le législateur a également maintenu la possibilité de circonscrire la sauvegarde accélérée aux seuls créanciers financiers, comme cela fut le cas pour la sauvegarde financière accélérée (SFA)<sup>27</sup>. D'une manière analogue, il est donc possible de prévoir en sauvegarde de droit commun que le plan n'affecte que des créanciers financiers.

Ensuite, d'une manière plus indirecte, le législateur a prévu que les créances garanties par les privilèges de *new money* de la conciliation<sup>28</sup> et du nouveau privilège de *post money*, établi au 2° du III de l'article L. 622-17 et à l'article L. 626-10 du code de commerce, nées au cours d'une procédure antérieure, ne peuvent faire l'objet de remise ou de délais qui n'auraient pas été acceptés par leurs titulaires. En absence de leur consentement, ces créances se trouvent donc exclues du périmètre des créances des parties affectées.

La même remarque vaut pour la fiducie-sûreté, conformément à l'article L. 626-30, V, du code de commerce. Cette disposition, qui ne fait pas de distinction entre fiducie-sûreté avec ou sans dépossession, découle du principe de *best interest of creditors test*, et prévoit que seule la partie de la créance qui n'est pas couverte par la valeur de l'actif transféré dans le patrimoine fiduciaire est prise en considération pour le calcul des votes.

Par analogie, l'ensemble des créanciers bénéficiant d'une propriété-sûreté leur permettant de réaliser leurs sûretés nonob-

stant l'ouverture de la procédure collective ne devrait pas être considéré comme des parties affectées. C'est le cas du titulaire bénéficiant d'une clause de réserve de propriété, d'un nantissement ou d'une cession de créances cédées à titre de garantie<sup>29</sup>.

D'une manière plus générale, il semble également possible d'exclure de la catégorie des parties affectées les créanciers bénéficiant d'un droit exclusif sur la valeur de l'actif affecté à titre de garantie en cas de liquidation judiciaire, alors même qu'ils ne peuvent réaliser leurs sûretés indépendamment de l'ouverture d'une procédure collective<sup>30</sup>.

Quelle est alors la latitude du concepteur du plan pour définir le périmètre des parties affectées ? En reprenant la définition de l'article 2, § 1, 2°, de la directive, l'article L. 626-30, I, du code de commerce renvoie au projet du plan de restructuration.

Dans le cadre d'une conciliation, il est possible que le conciliateur choisisse un périmètre de créanciers autre que la totalité des créanciers financiers. S'il est nécessaire de vaincre la résistance de créanciers minoritaires, le débiteur peut solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée, sans que cette procédure comprenne nécessairement l'ensemble des créances financières. Dans un tel scénario, il est donc possible de restructurer un ou plusieurs crédits syndiqués, en remplaçant la règle de l'unanimité contractuelle par la règle majoritaire des deux tiers du montant des créances. Ainsi, la sauvegarde accélérée est une procédure à la carte, dont les contours sont plus flexibles que le *scheme of arrangement* du droit anglais<sup>31</sup>.

Cela étant, il résulte du considérant 46 de la directive<sup>32</sup> que la sélection des parties affectées ne peut être discriminatoire et doit être opérée sur la base de critères objectifs et vérifiables qui doivent être explicités dans le projet de plan<sup>33</sup>. En transposant la directive, le § 8 *StaRUG* du droit allemand a retenu ce principe.

En pratique, cette problématique ne se pose avec acuité qu'en cas de *cross-class cram-down*, où la règle de l'*absolute priority rule* doit s'appliquer<sup>34</sup>. En effet, si toutes les classes de parties affectées votent en faveur de la restructuration, le surplus du

(23) C. com., art. L. 626-30, I. (24) Le transfert doit être porté à la connaissance de l'administrateur par lettre recommandée avec avis de réception, C. com., art. L. 626-30-1, al. 2, et R. 626-57. Sinon, le cessionnaire n'est pas informé des propositions du débiteur et ne peut voter sur le projet de plan. (25) C. com., art. L. 626-30-1, al. 3. (26) V. Rapport au président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 sept. 2021 portant modification du livre VI du code de commerce. (27) C. com., art. R. 628-55, II, 2°, qui reprend l'ancienne définition de l'art. R. 626-55 C. com. (28) C. com., art. L. 611-11, al. 1<sup>er</sup>. (29) En effet, l'art. 2363 C. civ., issu de la réforme des sûretés par l'Ord. n° 2021-1192 du 15 sept. 2021, consacre la jurisprudence de la Cour de cassation reconnaissant, après notification, au titulaire d'un nantissement de créances un droit de rétention sur la créance donnée en nantissement. Bénéficient également de ce régime de faveur les cessionnaires de créances à titre de garantie par bordereau Dailly et, depuis la réforme des sûretés, conformément aux art. 2373 s. C. civ., les cessionnaires de créances à titre de garantie du droit civil. (30) C'est le cas des titulaires de sûretés réelles avec droit de rétention : le bénéficiaire d'un nantissement de compte d'instrument financier et le créancier gagiste d'un gage portant sur un bien meuble corporel (sans ou avec dépossession). Si le plan inclut ces créances dans le périmètre de parties affectées, les titulaires de ces créances doivent recevoir au moins la valeur liquidative de l'actif affecté en garantie en cas de vente immédiate. Un rééchelonnement de leurs créances est possible à condition que le taux d'intérêt couvre les coûts d'un tel remboursement à terme. (31) R. Dammann et K. Malavielle, D. 2021. 293, op. cit. (32) Dir. consid. 46 : « Les autorités judiciaires ou administratives devraient examiner la répartition en classes, y compris la sélection des créances affectées par le plan, lorsqu'un plan de restructuration est soumis pour validation ». (33) V. Paulus/Dammann (Dammann), op. cit., art. 9, n° 5 s. L'art. D. 626-65, 5°, C. com. prévoit que le projet de plan doit indiquer une description des raisons pour lesquelles il est proposé de ne pas inclure certaines parties comme parties affectées. (34) V. Paulus/Dammann (Dammann), op. cit., art. 9, n° 18 s.

plan peut être librement reparti. Un créancier minoritaire opposant peut seulement invoquer la règle protectrice du *best interest of creditors' test*. La situation est différente en cas de *cross-class cram-down*. Ainsi, une classe de créanciers dissidente pourrait invoquer le non-respect de la règle de la priorité absolue dans l'hypothèse où une classe de créanciers du même rang ou subordonnée aurait été artificiellement exclue du périmètre de la restructuration.

On voit dès lors que la sélection des parties affectées découle du projet de plan qui, en pratique, devrait être élaboré par le débiteur et ses principaux créanciers en amont de la procédure de sauvegarde (accélérée), dans le cadre d'une procédure amiable. C'est en fonction de ces paramètres que sont créées les classes de parties affectées.

### C – La constitution des classes de parties affectées

Une fois le périmètre des parties affectées déterminé, encore faut-il constituer des classes conformément à l'article L. 626-30, III, du code de commerce. La répartition des créances nées antérieurement au jugement d'ouverture<sup>35</sup> incombe à l'administrateur et non au débiteur, qui est pourtant le concepteur du projet de plan. En pratique, il est dès lors nécessaire que l'administrateur et le débiteur se coordonnent parfaitement.

La création des classes doit être faite sur la base de critères objectifs qui doivent avoir été explicités dans la notification adressée aux parties affectées<sup>36</sup>. De plus, les classes doivent être « représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante », en respectant trois conditions : 1° les créanciers titulaires de sûretés réelles portant sur les biens du débiteur et les autres créanciers sont répartis en classes distinctes ; 2° la répartition en classes respecte les accords de subordination conclus avant l'ouverture de la procédure ; et 3° les détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes distinctes.

Comment faut-il comprendre ces dispositions ?

L'ordonnance suit une logique financière, en classant les créances en fonction de leur rang, en distinguant, les créances garanties par des sûretés réelles portant sur les biens du débiteur, les créances chirographaires, les créances conventionnellement subordonnées et les droits des détenteurs de capitaux, qui sont traités comme des créanciers de dernier rang.

Faut-il ainsi procéder à une évaluation des actifs faisant l'objet de sûretés réelles ? Selon Françoise Pérochon, la réponse positive est strictement indispensable pour déterminer la partie de la créance qui doit économiquement être considérée comme chirographaire<sup>37</sup>. En effet, les créanciers ne bénéficient d'une sûreté réelle que pour la part effectivement couverte par la valeur de marché de l'actif affecté en garantie.

Un exemple pratique permet de mieux appréhender cette logique. Une banque est créancière hypothécaire à hauteur de cinq millions d'euros. La valeur de marché de l'immeuble sous-jacent est de quatre millions d'euros. Par conséquent, la banque fait partie de la classe des créanciers bénéficiant de sûretés réelles à hauteur de quatre millions d'euros et de la classe des créanciers chirographaires à hauteur d'un million d'euros<sup>38</sup>.

Cette logique, conforme à l'article L. 626-30, III, 1°, du code de commerce, est sous-jacente au traitement de la fiduciaire-sûreté par l'article L. 626-30, V, du code de commerce. Elle est également consacrée en droit allemand<sup>39</sup>. Ainsi, le BGH, la Cour de cassation allemande, a jugé qu'il est impossible de réunir dans une même classe les créances chirographaires et les créances bénéficiant de sûretés réelles<sup>40</sup> qui doivent être évaluées dans une hypothèse de continuité d'exploitation de l'entreprise<sup>41</sup>.

La principale difficulté consiste à classer les différentes catégories de créances affectées, munies de sûretés réelles spéciales, et les créances assorties de privilèges. La multiplication des rangs peut aboutir à une inflation des classes qui rend difficile l'approbation du projet de plan par l'ensemble des classes ainsi constituées<sup>42</sup>. Aussi, en liquidation judiciaire, l'article L. 643-8 du code de commerce prévoit, sans être exhaustif<sup>43</sup> un classement en quinze rangs. Leur regroupement dans une ou plusieurs classes est concevable, à condition toutefois que l'ensemble des membres d'une même classe reçoive, d'un point de vue financier, un traitement identique dans le cadre d'un plan.

L'article L. 626-30, III, du code de commerce autorise également la création de classes supplémentaires, à condition qu'elles soient représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante et établies sur des critères objectifs vérifiables<sup>44</sup>.

(35) Il est impossible de prendre en compte les créances postérieures non-utiles (V. note 20 *supra*). (36) C. com., art. R. 626-58, I, al. 2. (37) F. Pérochon, Besoin d'adaptation en France, Colloque Quatrième journée franco-allemande des restructurations d'entreprises, Berlin, 6 déc. 2019. V. égal., R. Dammann et A. Alle, *Mélanges Michel Grimaldi*, *op. cit.*, p. 259. Le consid. 44 de la Dir. avait laissé cette question ouverte pour les États membres, Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 2, 49 s. (38) R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, *op. cit.*, p. 221. (39) V. Braun (Böhm), *StaRUG*, § 9, n° 4 ; Brünkman/Thole (Schmidt), *Handbuch Insolvenzplan*, RWS 2016, § 9, n° 23 ; Schmidt, *InsO*, 19<sup>e</sup> éd., 2016, § 222, n° 6. *Contra* MüKo-InsO (Eidenmüller), *op. cit.*, § 222, n° 57, qui veut prendre en compte la totalité de la créance pour le plan, mais pas pour l'exercice des droits de vote. (40) V. BGB 7 juill. 2005, IX ZB 266/04 ; BGHZ 163. 344 ; 7 juill. 2005, IX ZB 266/04 ; BGHZ 163. 344 (*Mischverbot*). V. Uhlenbruck, *InsO* (Lüer et Streit), 14<sup>e</sup> éd., 2015, § 222, n° 16. (41) Cette approche est favorable aux créanciers munis de sûretés et renforce leur position face aux créanciers chirographaires. Toutefois, si le plan prévoit un scénario liquidatif, il convient de procéder à une valorisation liquidative des actifs affectés en garantie, V. Brünkman/Thole (Beck/Pechartscheck), *op. cit.*, § 9, n° 26. (42) V. R. Dammann et A. Alle, *Mélanges Michel Grimaldi*, *op. cit.*, p. 259. (43) V. Rapport au président de la République, préc. (44) Cette disposition doit être interprétée à la lumière du consid. 44 de la Dir. ; V. Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 42 s..

Pour comprendre ce système, il est intéressant de regarder outre-Rhin<sup>45</sup>. Le droit allemand ayant abrogé l'ensemble des privilèges, y compris en faveur du trésor public et des salariés, la création des classes additionnelles concerne essentiellement les créances chirographaires. Le but consiste à faciliter l'adoption du plan par une majorité de classes, évitant ainsi l'application du mécanisme du *cross-class cram-down* qui restreint la liberté de répartition du surplus du plan entre les classes de créanciers. La doctrine allemande s'accorde à dire que la conception du plan de restructuration requiert une grande flexibilité. Aussi, en pratique, on assiste à la mise en place de véritables stratégies dans la définition des classes, afin de favoriser l'adoption du plan de restructuration<sup>46</sup>.

À l'instar du droit allemand, l'ordonnance permet la création de classes additionnelles. Pour ce faire, l'administrateur peut prendre en considération la qualité du créancier, le caractère contraint de la fourniture de crédit, la continuation d'une relation d'affaires avec le débiteur et l'intérêt du sauvetage de l'entreprise. Ainsi, comme dans le passé, il est possible de classer différemment les banquiers et fournisseurs chirographaires. Il est également possible que les créanciers qui acceptent de faire du *new money* constituent une classe à part. Enfin, il est concevable qu'une classe ne comprenne qu'un seul créancier<sup>47</sup>. Toutefois, une scission purement artificielle d'une classe de créanciers ayant des intérêts similaires n'est pas possible. Ainsi, dans la célèbre affaire *CGG*, il aurait été possible de créer des classes séparées en faveur des porteurs d'obligations *high yield*, qui étaient garanties par des cautionnements consentis par des filiales de l'émetteur, et des titulaires d'OCEANE<sup>48</sup>.

(45) V. R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, op. cit., p. 231 ; § 9, al. 2, *StaRUG*. (46) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), op. cit., § 222, nos 6 et 7 ; F. Frind, *NZI* 2007. 374 ; Uhlenbruck *InsO* (Lüer/Streit), op. cit., § 222, n° 5, 29 ; Brünkman/Thole (Beck/Pechartscheck), op. cit., § 9, n° 71 ; Kübler, Prütting et Bork, op. cit., § 245, n° 31 s. Comme le constate Horst Eidenmüller, le législateur allemand ne s'est pas préoccupé de la problématique d'un possible abus, MüKo-InsO (Eidenmüller), op. cit., § 222, n° 114. (47) La solution est la même en droit allemand : V. par. ex. AG München, 17 juill. 2006, *ZInsO*, 1337, note Hingerl. V. MüKo-InsO (Eidenmüller), op. cit., § 222, n° 31 ; Brünkman/Thole (Beck/Pechartscheck), op. cit., § 9, n° 63 ; Pannen/Riedemann/Smid, *StaRUG*, BeckVerlag 2021, § 9, n° 33. La situation est identique aux États-Unis. (48) V. Paris, 17 mai 2018, n° 17/22760, D. 2018. 1069 ; RTD com. 2020. 483, obs. H. Poujade ; V. R. Dammann et M. Guermontprez, Les recours contre l'organisation et les décisions des comités et assemblées de créanciers en France, in *La restructuration financière d'un groupe en difficulté dans un contexte international : le droit en action*, BJE juill. 2018, n° 4, n° 116b8. V. aussi Com. 26 févr. 2020, n° 18-19.737, D. 2020. 485 ; Rev. sociétés 2020. 383, obs. L. C. Henry, et 568, note N. Morelli ; RTD com. 2020. 483, obs. H. Poujade. (49) C. com., art. L. 626-30, V, et art. R. 626-58, al. 2. (50) Dans l'ancien régime des comités, le calcul était très complexe créant une insécurité juridique, V. R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, op. cit., p. 224. (51) En présence d'une clause d'indexation du taux d'intérêt, le montant des intérêts restant à échoir est calculé au taux applicable à la date du jugement d'ouverture, C. com., art. R. 626-58, III. (52) C. com., art. 626-58-1, al. 3. (53) C. com., art. R. 626-58-1, al. 6. (54) Sous réserve d'une possible contestation portant sur la nouvelle répartition des classes et des droits de vote à la suite des recours exercés. V. en ce sens la suggestion de Paulus/Dammann (Dammann), op. cit., art. 9, n° 60 s. (55) V. Rapport au président de la République, préc.

## D – Le contrôle de la formation de classes par le juge

Il n'appartient pas au concepteur du plan, mais à l'administrateur de composer les classes des parties affectées et de notifier à chaque partie affectée les modalités de répartition et le calcul des voix retenues, vingt et un jours au moins avant le vote des classes précitées<sup>49</sup>. L'ordonnance a le mérite de clarifier le calcul des droits de vote<sup>50</sup>. L'article L. 626-30, V, du code de commerce conserve le principe selon lequel le montant des créances pris en compte est celui indiqué par le débiteur et certifié par son commissaire aux comptes ou expert-comptable. Le calcul des voix correspond au montant des créances (TTC), majoré des intérêts<sup>51</sup>.

Conformément à l'article R. 626-58-1 du code de commerce, chaque partie affectée, le débiteur, l'administrateur, le mandataire judiciaire et le ministère public peuvent contester la qualité de partie affectée, les modalités de répartition en classes et de calcul des voix par voie de requête auprès du juge-commissaire, dans un délai de dix jours après la notification précitée, à peine d'irrecevabilité. Si le juge commissaire ne statue pas dans un délai de dix jours à compter de sa saisine, le tribunal peut être saisi par voie de requête<sup>52</sup>. Ces mêmes parties possèdent également le droit d'interjeter appel de la décision du juge-commissaire ou du tribunal dans un délai de cinq jours à compter de la notification. Aussi, la cour d'appel statue dans un délai de quinze jours. Le premier alinéa de l'article L. 661-7 du code de commerce prévoit qu'il ne peut être exercé de tierce-opposition ou de pourvoi en cassation contre les décisions rendues en application du V de l'article L. 626-30. Une fois la décision définitive rendue, l'administrateur judiciaire actualisera, le cas échéant, au moins trois jours avant la date du vote, les modalités de constitution des classes et de répartition des droits de vote et en informera les parties affectées, le mandataire judiciaire et le ministère public<sup>53</sup>.

Comme cela est envisagé par l'article 5, alinéa 2, et le considérant 46 de la directive, le législateur a ainsi prévu un système de recours en amont de la décision du tribunal arrêtant le plan dans un souci de purger, dès que possible et définitivement, le contentieux relatif à la sélection des parties affectées, la constitution des classes et le calcul des droits de vote<sup>54</sup>. La décision rendue aura l'autorité de chose jugée<sup>55</sup>. Par conséquent, il ne semble pas que le tribunal puisse (ré)examiner ces questions à la demande des parties affectées qui n'ont pas souhaité contester la constitution des classes et la répartition des droits de votes en temps utile.

## III – L'arrêté du plan

### A – Le simple *cram-down*

L'article L. 626-30-2 du code de commerce prévoit que le débiteur, avec le concours de l'administrateur, présente aux classes de parties affectées des propositions en vue d'élaborer le projet de plan. En pratique, on peut penser que l'ensemble des parties ont intérêt à négocier l'ébauche du plan en amont,

dans le cadre d'une procédure amiable. Cette chronologie permet ainsi de concevoir la constitution des classes de parties affectées en conséquence.

Le plan peut notamment prévoir des délais de paiement, des remises et, lorsque le débiteur est une société par actions à responsabilité limitée, des conversions de créances en titre donnant ou pouvant donner accès au capital<sup>56</sup>. Il résulte d'une lecture combinée de l'article L. 626-30-2 et de l'article D. 626-65 du code de commerce que le débiteur doit communiquer aux parties affectées toutes les informations pertinentes et qu'une véritable négociation doit s'engager afin d'établir le plan définitif qui est susceptible de recueillir le consentement du débiteur et celui d'une majorité qualifiée des parties affectées, réunies en classes. En pratique, une évaluation de l'entreprise et un *independent business review* (IBR) sont nécessaires, si cela n'a pas encore été fait en amont dans le cadre des procédures amiables.

L'administrateur est seul compétent pour décider des modalités de convocation des classes et du déroulement des votes<sup>57</sup>. Chaque classe de parties affectées se prononce à la majorité des deux tiers des voix, détenues par les membres ayant exprimé un vote, dans un délai de vingt à trente jours suivant la transmission du plan, délai pouvant être augmenté ou réduit par le juge-commissaire, dans la limite de quinze jours.

Sous réserve des dispositions spéciales en matière de convocation et de majorité prévues à l'article L. 626-30-2, alinéas 4 et 5, du code de commerce, les classes de détenteurs de capital statuent conformément, selon le cas, aux dispositions applicables aux assemblées générales extraordinaires, aux assemblées des associés ainsi qu'aux assemblées spéciales mentionnées aux articles L. 225-99 et L. 228-35-6 ou aux assemblées générales des masses visées à l'article L. 228-103. Les règles relatives au quorum ne sont pas applicables<sup>58</sup>.

L'article 9, § 7, de la directive valide les conventions de vote qui sont fréquentes en pratique (*lock-up agreement*)<sup>59</sup>. Dans le cadre de la transposition, l'article L. 626-30-2, dernier alinéa, prévoit que le vote du plan peut être remplacé, au sein d'une classe, par un accord, après consultation de ses membres. Il ne semble donc pas possible que des créanciers s'engagent à l'avance dans une convention inter-crédanciers pour voter en faveur d'un plan. Cependant, il semble possible de consulter les membres d'une classe constituée dans le cadre d'une conciliation, en amont de l'ouverture de la procédure de sauvegarde (accélérée). Ainsi, l'accord matérialise le vote exprimé, sans qu'il soit nécessaire de recourir à la technique de la nomination d'un mandataire *ad hoc*.

Une fois le plan voté, conformément à l'article L. 626-31 du code de commerce, le tribunal doit alors vérifier :

- 1° la régularité de la procédure conformément à l'article L. 626-30<sup>60</sup> ;
- 2° l'égalité de traitement des parties affectées au sein d'une même classe ;
- 3° le respect des notifications du plan à toutes les parties affectées ;
- 4° si une contestation est soulevée par une partie affectée dissidente, le respect de la règle du meilleur intérêt des créanciers<sup>61</sup> ; et
- 5° le caractère nécessaire de tout nouveau financement pour mettre en œuvre le plan ainsi que l'absence d'atteinte excessive aux intérêts des parties affectées.

Le tribunal peut également refuser d'arrêter le plan si celui-ci n'offre pas une perspective raisonnable d'éviter la cessation des paiements du débiteur ou de garantir la viabilité de l'entreprise<sup>62</sup>. De plus, le tribunal doit s'assurer que les intérêts de toutes les parties affectées sont suffisamment protégés. Il arrête alors le plan en rendant les dispositions de ce dernier opposables à tous.

La directive offrait une option pour les États membres de prévoir la possibilité, pour les créanciers et les praticiens dans le domaine de la restructuration, d'avoir le droit de présenter des plans de restructuration alternatifs<sup>63</sup>. La France n'a pas souhaité retenir cette option qui aurait porté atteinte à l'architecture générale de son système, qui favorise le consensualisme et la négociation entre le débiteur et ses principaux créanciers. En sauvegarde accélérée, tout comme en sauvegarde de droit commun, le débiteur doit accepter le plan.

Toutefois, en absence d'accord de l'ensemble des classes de parties affectées, il est possible de recourir au mécanisme du *cross-class cram-down* pour adopter le plan, malgré l'opposition de certaines classes.

## B – Le cross-class cram-down

Le mécanisme d'une adoption interclasse forcée d'un plan est une grande nouveauté en droit français, permettant ainsi à nos procédures de s'aligner sur les standards internationaux.

Conformément à l'article L. 626-32 du code de commerce, le tribunal doit s'assurer que les conditions d'une application forcée interclasse sont bien remplies.

Ainsi, à la demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec le consentement du débiteur<sup>64</sup> un plan peut être

(56) C. com., art. L. 626-30-2. (57) C. com., art. R. 626-60. (58) V. Rapport au président de la République préc. (59) V. Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 69. (60) À l'exception, semble-t-il, du périmètre des parties affectées, de leur répartition en classes et des calculs de droit de vote dont les recours ont été purgés en amont. (61) Cette interprétation résulte d'une lecture combinée de l'art. 10, al. 2, de la Dir. et de l'art. L. 626-33, I, C. com. V. Paulus/Dammann (Garcimartin), *op. cit.*, § 10, n° 28. Comme en droit allemand (V. MüKo-InsO (Sinz), *op. cit.*, § 248, n° 22), le tribunal n'examine donc pas d'office le respect de ce principe. (62) C. com., art. L. 626-31, al. 7. (63) Dir., art. 9, § 1, al. 2. (64) Le législateur n'a pas levé l'option prévue au consid. 53 selon lequel le consentement d'une majorité d'actionnaires serait requis, V. le Rapport au président de la République, préc.

imposé aux classes de parties affectées dissidentes si les conditions applicables au simple *cram-down* à l'article L. 626-30, alinéas 2 à 7, du code de commerce sont bien remplies. De plus, le plan doit avoir été approuvé par une majorité de classes autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers titulaires de sûretés réelles ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires.

Si cette condition n'est pas remplie, le plan peut néanmoins être arrêté s'il a été approuvé par au moins une classe, autre qu'une classe de détenteurs de capital<sup>65</sup>, *in the money*. En d'autres termes, cette dernière ne peut être une classe dont on peut raisonnablement supposer, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité (*going concern*), qu'elle n'aurait droit à aucun paiement si l'ordre de priorité des créanciers pour la réparation des actifs en liquidation judiciaire ou du prix d'un plan de cession était appliqué.

De plus, le plan doit respecter la règle de la priorité absolue de l'article L. 626-32, I, 3°, du code de commerce. Ainsi, les créances des créanciers affectés d'une classe dissidente sont intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan de restructuration. Cette règle vise à partager la plus-value d'un plan de restructuration entre les différentes classes de créanciers, en fonction du rang de leurs créances, sauf accord des classes de rangs supérieurs.

Conformément à l'article L. 626-32, II, du code de commerce, il peut cependant être dérogé à cette règle, sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur, sous une double condition : ces dérogations doivent être nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et le plan ne doit pas porter une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées. Aussi, cet article prévoit, à titre d'exemple, que les créances de fournisseurs de biens et de services, les détenteurs de capital et les créances nées de la responsabilité délictuelle du débiteur peuvent bénéficier d'un traitement particulier.

Cette dérogation s'avère nécessaire pour ne pas tomber dans un système trop rigide, tel celui en vigueur aux États-Unis, en donnant ainsi aux praticiens une marge de manœuvre bienvenue pour s'adapter aux particularités de chaque dossier de restructuration.

Le système de la répartition de la plus-value du plan en application de l'*absolute priority rule* permet-il de traiter des classes de même rang d'une manière inégalitaire ? La réponse semble

positive, en application d'un raisonnement par analogie avec l'article L. 626-32, II, du code de commerce. En effet, s'il est possible de prévoir des exceptions en faveur de classes de rang inférieur, *a fortiori*, il est possible d'appliquer un traitement dérogatoire plus favorable à l'égard d'une classe dissidente de même rang<sup>66</sup>. Il est donc possible de prévoir un traitement dérogatoire au détriment d'une classe dissidente de créanciers bénéficiant de *credit default swaps*<sup>67</sup>. De même, dans l'affaire *CGG*, il aurait été possible de prévoir un traitement moins favorable en faveur d'une classe dissidente d'obligations OCEANE chirographaires par rapport aux obligations *high yield*, qui étaient également chirographaires, alors même que leur remboursement était mieux garanti par des cautionnements consentis par des filiales américaines de *CGG*.

En matière de *cross-class cram-down*, l'article L. 626-32, I, 4°, prévoit également qu'aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts<sup>68</sup>. En pratique, cette disposition est particulièrement importante en cas de conversion de créances en capital. En effet, dans une stratégie de *loan-to-own*, un fonds d'investissement peut racheter, avec une forte décote, des créances de parties affectées dans le seul but de les convertir en capital et ainsi réaliser une plus-value. L'exemple du droit allemand nous enseigne que le prix d'acquisition de la créance n'est pas pris en considération<sup>69</sup>. Aussi, s'agissant de la valorisation des titres<sup>70</sup> il convient de se placer au jour de l'arrêté du plan.

Enfin, en matière de *cross-class cram-down*, l'article L. 626-32, I, 5°, du code de commerce a prévu des précautions supplémentaires dans l'intérêt des détenteurs de capital. D'abord, le *debt-to-equity swap* est limité aux entreprises importantes dépassant le seuil retenu pour la création de classes de créanciers<sup>71</sup>. Ensuite, en cas de contestation par une partie affectée, le tribunal doit vérifier que la valeur du débiteur en *going concern* est telle que l'on peut raisonnablement supposer<sup>72</sup> que les actionnaires n'auraient droit à aucun paiement ou ne conserveraient aucun intéressement si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs, dans le cadre d'une liquidation judiciaire ou d'un plan de cession, était appliqué. De plus, l'actionnaire conserve ses droits préférentiels de souscription, lui permettant ainsi de participer à toute augmentation de capital en numéraire, y compris en cas de coup d'accordéon. Enfin, l'article L. 626-32, I, 5°, *d*, exclut une cession forcée des titres.

À défaut d'arrêter de plan dans le délai maximal de quatre mois en sauvegarde accélérée, le tribunal met fin à la procédure<sup>73</sup>. En pratique, cet échec entraîne vraisemblablement l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, même si le légis-

(65) C. com., art. L. 626-32, I, 2°, b. (66) En ce sens Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 10. En ce sens égal. le raisonnement du § 28 *StaRUG*. (67) V. Paulus/Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 48. (68) Il convient d'actualiser les dividendes futurs devant être reçus au titre du plan, Braun (Braun/Frank), *InsO*, 8<sup>e</sup> éd., 2021, § 245, n° 8 ; Flöther (Knapp), *StaRUG*, BeckVerlag, 2021, § 27, n° 5. (69) V. R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, *op. cit.*, p. 238 ; Schmidt (Spliedt), *InsO*, 19<sup>e</sup> éd., 2016, § 245, n° 20. (70) Il convient d'appliquer les méthodes de valorisation usuelles, Flöther (Knapp), *StaRUG*, *op. cit.*, § 27, n° 6. (71) C. com., art. R. 626-63 : 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires consolidé ou 40 millions d'euros de chiffres d'affaires consolidé. (72) Le tribunal dispose ainsi d'un large pouvoir d'appréciation. (73) C. com., art. 628-8, al. 2.

lateur n'a pas prévu une passerelle comme à l'article L. 622-10 pour la procédure de sauvegarde de droit commun.

Que se passe-t-il si aucun plan consensuel n'est accepté par le débiteur en sauvegarde de droit commun, y compris à travers le mécanisme du *cross-class cram-down*, notamment en raison de l'opposition de l'actionnaire qui donne des instructions en ce sens aux dirigeants ?

Dans le cadre de la transposition de la directive, le législateur a joué la carte d'un renforcement du caractère consensuel de la procédure de sauvegarde. Il a abrogé à la fois la possibilité pour les créanciers de proposer un plan alternatif et la faculté pour le débiteur de demander au tribunal d'arrêter un plan de rééchelonnement des dettes sur une durée maximale de dix ans.

Ainsi, le redressement judiciaire est appelé à jouer le rôle d'une « procédure repoussoir », destructrice de valeur. Le débiteur et ses principaux créanciers ont tout intérêt à trouver un accord en sauvegarde, y compris par *cross-class cram-down*. Faute d'un consensus, *a minima* entre le débiteur et ses principaux créanciers, la sauvegarde doit nécessairement être convertie en redressement judiciaire.

### C – Le redressement judiciaire

En redressement judiciaire, dans une vision économique, l'actionnaire a perdu sa mise. Il s'expose à un plan de cession. Il est donc logique que le législateur ait prévu la possibilité pour chaque partie affectée de proposer un plan alternatif<sup>74</sup>. Le débiteur perd donc son monopole pour concevoir le plan. Le projet de plan de toute partie affectée, ainsi que celui proposé par le débiteur, sont soumis au vote des classes. Le consentement du débiteur n'est plus nécessaire pour que le tribunal puisse arrêter le plan de restructuration dans l'intérêt du sauvetage de l'entreprise. Ainsi, le plan peut être arrêté par le tribunal et imposé aux classes qui ont voté contre le plan conformément aux conditions prévues par l'article L. 626-32 du code de commerce<sup>75</sup>. C'est le changement de paradigme le plus spectaculaire de la réforme. Il faut donc saluer la clairvoyance du législateur qui fait ainsi triompher, *in fine*, une logique financière face aux détenteurs de capital qui ne veulent pas participer à l'effort de recapitalisation.

Aussi, les détenteurs de capital qui sont *out of the money* peuvent se voir imposer un *debt-to-equity-swap* dans les conditions de la sauvegarde de droit commun, mais sans l'accord du débiteur. Ainsi, lorsque, sur la base d'une valorisation d'entreprise en activité (*going concern*), les capitaux propres sont négatifs, l'actionnaire ne peut refuser de « rendre les clés » à ses créanciers. Il peut, tout au plus, dans le cadre d'un coup

d'accordéon, souscrire en numéraire à une augmentation de capital.

Toutefois, le tribunal peut refuser le plan proposé par la partie affectée. Un nouveau plan est alors élaboré dans les conditions du droit commun du redressement judiciaire, sans constitution des classes de créanciers<sup>76</sup>. En pratique, l'entreprise fera l'objet d'un plan de cession. On voit dès lors, qu'en dernier ressort, le tribunal a le dernier mot.

### D – Les contestations du plan de restructuration

Plusieurs questions se posent lorsque le tribunal arrête le plan de restructuration malgré le vote dissident de certaines parties affectées ou de classes affectées. Quelles sont les irrégularités que le tribunal doit soulever d'office ? Peut-il amender le plan qui ne respecte pas le principe du *best interest of creditors'test* ou l'*absolute priority rule* ?

Il résulte de l'architecture de la transposition de la directive que le tribunal, comme dans le passé, n'a pas la possibilité de modifier ou compléter le projet de plan de restructuration. Par conséquent, le tribunal ne doit pas se substituer aux négociations des parties pour imposer une nouvelle allocation de la plus-value générée par le plan en faveur des différentes classes de parties affectées<sup>77</sup>. Il s'agit d'un contrôle de régularité. Le rôle du tribunal consiste d'abord à s'assurer du respect des règles de procédure, étant rappelé qu'en principe, la sélection des parties affectées, la constitution des classes et le calcul des droits de vote ne doivent pas être (ré)examinés.

S'agissant du respect des conditions de fond, le tribunal doit notamment vérifier d'office le principe d'égalité de traitement des parties affectées d'une même classe et l'interdiction de mélanger des créances chirographaires et les créances bénéficiant de sûretés réelles. Les nouveaux financements doivent être nécessaires et ne pas porter une atteinte excessive aux intérêts des parties affectées. Le tribunal doit également s'assurer de la viabilité du plan et que les intérêts de toutes les parties affectées sont suffisamment protégés. Enfin, en cas d'application forcée interclasse, le tribunal doit vérifier le respect du principe de priorité absolue et les dérogations qui sont permises<sup>78</sup>.

*Quid* du contrôle du respect du *best interest of creditors'test* au 4<sup>o</sup> de l'article L. 626-31, de la règle protectrice spécifique en faveur des détenteurs de capital à l'article L. 626-32, 5<sup>o</sup>, *b*, et de la détermination de la classe pivot « *in the money* » qui doit approuver le plan en cas de *cross-class cram-down*, conformément à l'article L. 626-32, I, 2, *b*, du code de commerce ? Ces questions ne sont pas examinées d'office par le tribunal. Les articles L. 626-33 et R. 626-64 du code de commerce prévoient la nécessité d'une contestation par une partie affectée,

(74) C. com., art. L. 631-19, al. 3. (75) À l'exclusion du premier al. de l'art. L. 626-32 qui vise le consentement du débiteur. (76) C. com., art. L. 631-19, I, dernier al. (77) V. en droit allemand, R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, *op. cit.*, p. 236. (78) V. en droit allemand, R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, *op. cit.*, p. 235.

qui a voté contre le plan. La valeur de l'entreprise est alors déterminée par le tribunal, au besoin en ordonnant une expertise. Ensuite, le tribunal statue dans le même jugement sur la valorisation de l'entreprise et l'arrêté du plan.

Si une violation du principe du *best interest of creditors test* n'est pas suffisamment grave pour justifier le rejet du plan, le tribunal doit allouer des dommages-intérêts en faveur des créanciers lésés. Sur ce point, le concepteur du plan peut s'inspirer du droit allemand où le plan prévoit généralement une réserve de crédit ou une garantie bancaire pour couvrir cette éventualité<sup>79</sup>. Le plan peut également prévoir une clause de redistribution (*salvatorische Klausel*)<sup>80</sup>. Aux termes de cette clause, un créancier qui aurait été désavantagé par le plan par rapport au montant qu'il aurait dû recevoir en l'absence de plan, recevra à une date ultérieure un paiement complémentaire afin de satisfaire au principe *no creditors worse off*<sup>81</sup>.

La sanction du non-respect de la détermination de la classe pivot et de la violation de la règle de protection en faveur de la classe de détenteur de capital est plus incertaine. Dans les deux cas, il s'agit d'une question de valorisation de l'entreprise en activité (*going concern*). Ainsi, une violation n'est critiquable que si l'on peut raisonnablement supposer que la partie affectée n'aurait droit à aucun paiement ou à conserver aucun intéressement si l'ordre de priorité en liquidation judiciaire avait été appliqué. Les tribunaux ont un large pouvoir d'appréciation. On peut donc penser qu'une indemnisation du préjudice devrait être la règle et le rejet du plan l'exception.

## E – La modification du plan de restructuration

L'article L. 626-31-1, alinéa 2, envisage la situation d'une modification substantielle dans les objectifs ou les moyens du plan arrêté par le tribunal par simple *cram-down*, conformément à l'article L. 626-31, ou dans le cadre d'un mécanisme de *cross-class cram-down* de l'article L. 626-32 du code de commerce. Cette modification ne peut qu'intervenir selon les mêmes modalités. Sauf si les circonstances le justifient, la répartition en classes et le calcul de voix arrêtés dans le cadre du plan s'appliquent pour sa modification substantielle. Cette dernière règle permet de prendre en compte la modification de la structure de la dette du débiteur à la suite de l'exécution partielle du plan.

Par ailleurs, les plans de restructurations modernes prévoient, en règle générale, des mécanismes d'amendements afin d'éviter, tant que faire se peut, une modification judiciaire du plan, complexe et coûteuse.

## Conclusion

Cette présentation du nouveau système de classes de parties affectées permet ainsi de comprendre le parti pris du législateur. Contrairement à l'approche allemande, la transposition de la directive laisse aux praticiens une grande flexibilité très appréciée pour enrichir le système français de restructuration à succès, essentiellement créé par la pratique et la jurisprudence.

(79) § 65, al. 3, *StaRUG* ; R. Dammann, *Mélanges Claude Witz*, *op. cit.*, p. 234. (80) V. Pannen/Riedemann/Smid, *StaRUG*, BeckVerlag, 2021, § 64, n° 16. (81) V. MüKo-InsO (Drukarczyk/Schüler), *op. cit.*, § 245, n° 46 s.