

Transposition du projet de directive sur l'harmonisation des procédures de restructuration préventive en Europe

Une chance à saisir pour la France

par Reinhard Dammann, Avocat associé Clifford Chance, Chargé de cours à Sciences Po et Mylène Boché-Robinet, Avocat à la Cour, Clifford Chance

L'essentiel > Avec les procédures de sauvegarde financière accélérée et de sauvegarde accélérée, le droit français s'est doté d'un dispositif particulièrement efficace pour traiter, en deux temps, les dossiers de restructuration les plus épineux. Ce n'est donc pas un hasard si la proposition de directive du 22 novembre 2016 de la Commission européenne relative aux cadres de restructuration préventifs s'inspire largement du droit français. Cela étant, sur certains points, la Commission souhaite aller plus loin. La directive propose notamment aux États membres d'introduire des classes de créanciers afin d'imposer un plan de restructuration aux classes dissidentes. Quel sera dès lors l'impact de la transposition de la directive en France ? À l'aube du *Brexit*, la France a sa carte à jouer pour devenir un acteur incontournable des restructurations transfrontalières en Europe. Encore faut-il faire preuve d'audace pour enrichir le modèle français.

Les procédures de prévention amiables françaises sont plébiscitées par la pratique. Comme le constate le Haut comité juridique de la place financière de Paris dans son rapport du 1^{er} juillet 2016, environ mille procédures de conciliation ont été ouvertes en 2015, soit une progression de 72 % depuis 2011. Leur taux de réussite est estimé à environ 70 %, ce qui témoigne de leur grande attractivité et efficacité¹. En outre, à la suite de la restructuration réussie de Thomson-Technicolor en février 2010², le législateur a consacré la pratique de la sauvegarde dite « *prepackée* », en créant par la loi du 22 octobre 2010 la procédure de sauvegarde financière accélérée (SFA)³.

Ainsi, le droit français s'est doté d'un dispositif particulièrement efficace pour traiter, en deux temps, les dossiers de restructuration financière les plus épineux. Dans une première phase, la procédure de conciliation permet de négocier, en toute confidentialité, un accord de restructuration de la dette entre le débiteur et ses principaux créanciers financiers. La perspective d'une possible « conversion » de la procédure en

SFA facilite la conclusion d'un accord consensuel. Si des créanciers, minoritaires, devaient néanmoins refuser l'accord proposé, l'ouverture d'une SFA permettrait, dans un second temps, de vaincre cette opposition en faisant arrêter ainsi l'accord de restructuration par le tribunal. Dans la terminologie anglaise, on parle d'un mécanisme de *cram down*. Ce dispositif a été complété par l'ordonnance du 12 mars 2014 qui a introduit la sauvegarde accélérée (SA)⁴. En effet, dans un certain nombre de dossiers, il est apparu nécessaire de pouvoir imposer un plan de restructuration à une minorité de créanciers non financiers.

Ce n'est donc pas un hasard si la proposition de directive du 22 novembre 2016 de la Commission européenne relative notamment aux cadres de restructuration préventifs⁵ (ci-après la « directive ») s'inspire largement du droit français.

Cela étant, sur certains points, la Commission souhaite aller plus loin. La directive propose notamment aux États membres

(1) Rapp. du groupe Défaillances d'entreprises du HCJP, 1^{er} juill. 2016, p. 7, www.hcjp.fr. (2) V. R. Dammann et G. Podeur, Sauvegarde financière expresse : vers une consécration du « *prepack* à la française », D. 2010. 2005 ; Code des procédures collectives, Dalloz, 2017, comm. A. Lienhard, ss l'art. L. 628-1 c. com. V. égal., R. Dammann et G. Podeur, *Pre-arranged sauvegarde for Thomson, Global Turnaround April 2010* ; R. Dammann et G. Podeur, *Affaire Thomson-Technicolor : le clap de fin*, Bull. Joly Entrep. diff. 2012. 78. (3) L. n° 2010-1249, 22 oct. 2010. V. R. Dammann et S. Schneider, *La sauvegarde financière accélérée - analyse et perspectives d'avenir*, D. 2011. 1429 ; M. Menjucq, *Adoption de la « sauvegarde financière accélérée » : consécration du « *prepackaged plan* » en droit français*, Rev. proc. coll. 2010. Repère 6 ; G. Couturier, *Les créanciers et la sauvegarde financière de l'entreprise en difficulté*, Bull. Joly 2010. 683 ; F.-X. Lucas, *Le plan de sauvegarde approuvé ou le *prepacked plan* à la française*, Cah. dr. entr. 2009. 35. (4) Ord. n° 2014-326, 12 mars 2014, ratifiée par L. n° 2016-1547, 18 nov. 2016. (5) COM(2016) 723 final. La directive prévoit trois volets : une harmonisation des procédures de restructuration préventives en Europe, la promotion d'une « seconde chance » en faveur des entrepreneurs, ainsi que des mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement. Dans le cadre de cette chronique, nous limitons nos remarques aux propositions relatives aux procédures de restructuration préventive. V. D. 2016. 2461, obs. J.-L. Vallens ; P. Roussel-Galle, *Quel droit de l'insolvabilité demain ?*, Rev. proc. coll. 2017. Repère 2 ; JCP 2017. 226, obs. M. Menjucq ; Gaz. Pal. 28 mars 2017, p. 52, obs. P.-M. Le Corre. Sur la recommandation du 12 mars 2014 sur la restructuration et la seconde chance, COM(2014) 1500 final, V. R. Dammann et P. Launay, *Harmonisation européenne des pré-procédures d'insolvabilité*, Bull. Joly 2016. 557.

d'introduire des classes de créanciers afin d'imposer un plan de restructuration aux classes dissidentes. C'est le concept du *cross-class cram down*.

La directive prévoit également la mise en place d'un système empêchant les détenteurs de capital de pouvoir s'opposer, d'une manière déraisonnable, à l'adoption ou à la mise en œuvre d'un plan de restructuration qui assurerait la viabilité de l'entreprise. À cet égard, la Commission européenne suggère que des détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes afin de voter sur le plan, ce qui impliquerait la possibilité de leur imposer un *debt equity swap* ou une cession forcée de leurs titres. De telles mesures, qui s'inspirent de l'*Insolvenzplan* (plan de sauvegarde) de la loi d'insolvabilité allemande (InsO) et du *Chapter 11* américain, ne sont actuellement concevables en droit français que dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire et à des conditions particulièrement strictes⁶.

Faut-il alors franchir un pas décisif supplémentaire et d'ores et déjà prévoir la possibilité d'une conversion de créances en capital et d'une cession forcée de titres de capital dans le cadre d'une SFA⁷? Quelles sont les conséquences de l'introduction du mécanisme des classes de créanciers et quel sera l'impact de la transposition de la directive sur la procédure de sauvegarde de droit commun?

À l'aube du *Brexit* et dans la perspective d'une transposition rapide de la directive, la France a sa carte à jouer pour devenir un acteur incontournable des restructurations transfrontalières en Europe⁸. Encore faut-il faire preuve d'audace pour enrichir le modèle français.

I - Le champ d'application de la directive

L'article 1^{er} précise l'objet et le champ d'application de la directive. Celle-ci établit en particulier des règles concernant « les procédures de restructuration préventive accessibles aux débiteurs en difficulté financière lorsqu'il existe une probabilité d'insolvabilité ».

Il semble que certains États membres devront créer une nouvelle procédure de restructuration préventive pour se conformer à la future directive. Tel est vraisemblablement le cas de

l'Allemagne, où le champ d'application de la directive fait débat⁹. En effet, une partie de la doctrine allemande redoute une concurrence déloyale de la future procédure de restructuration préventive à l'égard de la procédure unique d'insolvabilité du droit allemand qui peut être ouverte en cas d'insolvabilité simplement menaçante et qui a prouvé son efficacité¹⁰. En France, le cadre de la prévention est existant. Dès lors, comment modifier le régime des procédures d'insolvabilité classiques des États membres? La Commission se veut rassurante: « L'objectif n'est pas d'interférer avec ce qui fonctionne (...) »¹¹.

Il ne faut pas se méprendre sur l'intention du législateur européen. Il n'est nullement question d'abroger ou de modifier des procédures d'insolvabilité de droit commun, mais de créer un socle juridique commun à tous les États membres en matière de prévention. Ainsi, chaque pays doit se doter d'une procédure de restructuration préventive qui satisfait les conditions définies par la directive. Si un État membre ne dispose pas d'une telle procédure, alors le législateur national devra la créer, selon le cadre imposé par la directive. Si un État membre est déjà doté de plusieurs outils de prévention, il devra alors s'assurer qu'au moins l'un d'entre eux satisfait les conditions de la directive. Ce n'est pas parce qu'une procédure (telle que la sauvegarde française ou encore la procédure allemande qui peut être ouverte en cas d'insolvabilité simplement « menaçante ») est conforme à certaines dispositions de la directive qu'elle entre nécessairement dans son champ d'application. En France, la sauvegarde, qui a démontré son efficacité et son utilité, doit rester « intouchée ». En effet, le tandem conciliation/SFA ou conciliation/SA remplit déjà - sous réserve de quelques ajustements - les objectifs de la Commission en matière de restructuration préventive.

A - L'exclusion de la sauvegarde de droit commun

La directive opère une distinction entre les procédures de restructuration préventive et les procédures d'insolvabilité des États membres. Ces dernières restent en dehors de son champ d'application. L'article 2, § 1, de la directive définit la procédure d'insolvabilité comme une « procédure d'insolvabilité collective entraînant le dessaisissement partiel ou total du débiteur et la désignation d'un liquidateur ». On retrouve ici les quatre critères classiques dégagés par la Cour de justice dans l'arrêt *Eurofood* caractérisant une procédure d'insolvabilité au sens du règlement CE 1346/2000¹².

(6) V. R. Dammann et G. Podeur, Le rééquilibrage des pouvoirs du profit des créanciers résultant de l'ordonnance du 12 mars 2014, D. 2014. 752; R. Dammann et F.-X. Lucas, Le nouveau dispositif de dilution ou d'éviction de l'associé qui ne finance pas le plan de redressement de la société, Bull. Joly 2015. 521. (7) V. R. Dammann et F.-X. Lucas, Faut-il déjà réformer la réforme du 12 mars 2014?, Bull. Joly Entrep. diff. 2014. 143. (8) V. R. Dammann, Paris: une opportunité à saisir pour devenir l'acteur majeur de la restructuration en Europe, Bull. Joly Entrep. diff. 2017. 81. (9) Sur cette discussion, V. NZI Sonderbeilage 1/2017, *Taugliche Sanierungsvorgaben aus Brüssel? Mit Beiträgen von Riggert, Flöther, Paulus, Cranshaw, Fritz, Seagon, Mankowski, Haghani, Pluta, Specovius, v. Wilcken, Spahlinger, Hoegen, Naumann, Piekenbrock, Zipperer, Schluck-Amend, Göpfert, Brune, Westpfahl u. Kahlert; Sax/Ponseck/Swierczok*, BB 2017, 323-329; S. Madaus, *Vortrag auf dem Heidelberger Symposium*, mars 2017; Thole, ZIP 2017, 101-112; Klupsch/Schulz, EuZW 2017, 85; Mock, NZI 2016, 977; Berger, ZInsO 50/2016, 2413; Albrecht, ZInsO 50/2016, 2415; Rauscher/Leichtle/Mucha/Schäffer/Wagner, ZInsO 50/2016, 2420; Jacobi, ZInsO 1/2/2017. (10) V. C. Paulus, NZI Beilage 1/2017, 5-7. (11) V. Exposé des motifs de la directive, p. 7. (12) V. P. Mankowski, NZI Beilage 1/2017, p. 17. CJCE 2 mai 2006, aff. C-341/04, *Eurofood*, concl. av. gén. G. Jacobs, 27 sept. 2005, D. 2006. 1286, obs. A. Lienhard, 1752, note R. Dammann, et 2250, obs. F.-X. Lucas et P.-M. Le Corre; Rev. sociétés 2006. 360, note J.-P. Rémy; Rev. crit. DIP 2006. 811, étude F. Jault-Seseke et D. Robine.

La procédure de sauvegarde de droit commun ne devrait pas relever du champ d'application de la directive¹³. Dans l'arrêt *Bank Handlowy*¹⁴, la Cour de justice avait d'ailleurs considéré que la procédure de sauvegarde était une procédure d'insolvabilité classique au sens du règlement CE 1346/2000. Une analyse des conditions d'ouverture de la procédure de restructuration préventive au sens de la directive confirme cette exclusion de la sauvegarde de droit commun du champ d'application de la directive. Il faut, en effet, s'attacher à analyser les conditions d'ouverture de la procédure de sauvegarde pour savoir si celle-ci tombe dans le champ d'application de la directive.

La directive utilise comme critère d'ouverture la notion d'« insolvabilité probable ». Conformément à l'article 1, § 1, point a), de la directive, un débiteur en difficulté financière doit pouvoir solliciter l'ouverture d'une telle procédure préventive « lorsqu'il existe une probabilité d'insolvabilité » (« *when there is a likelihood of insolvency* »). La directive ne définit pas le concept de « probabilité d'insolvabilité ». Le considérant 2 se contente d'énoncer que la procédure préventive doit pouvoir être ouverte « à un stade précoce » afin d'éviter l'insolvabilité du débiteur. Le considérant 18 envisage d'ailleurs l'ouverture d'une procédure « informelle » pour autant que les droits de tiers ne soient pas affectés.

La doctrine allemande considère que la notion de « *likelihood of insolvency* » ne se confond pas avec le critère classique d'« insolvabilité menaçante » de l'InsO¹⁵. Une interprétation plus large s'impose dès lors¹⁶. Ainsi, toute entreprise en difficulté d'un point de vue financier, économique ou juridique doit pouvoir bénéficier d'une procédure préventive au sens de la directive. Certains auteurs souhaitent même renoncer à tout seuil de déclenchement¹⁷. Dans une telle optique, la procédure de restructuration préventive se situe résolument en amont de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde.

Selon ce critère, la procédure de conciliation tombe dans le champ d'application de la directive, dans la mesure où la conciliation peut être ouverte dès lors qu'un débiteur éprouve une difficulté juridique, économique ou financière, avérée ou prévisible, et ne se trouve pas en cessation des paiements depuis plus de quarante-cinq jours. La procédure de conciliation doit pouvoir se « combiner » avec les variantes de la sauvegarde, SFA et SA. À cet égard, la directive reconnaît la possibilité pour les États membres de combiner une ou plusieurs procédures dans le cadre de la restructuration préventive des entreprises en difficulté¹⁸.

La « conversion » d'une conciliation en SFA ou SA est possible lorsque le débiteur justifie avoir élaboré un projet de plan tendant à assurer la pérennité de l'entreprise. De plus, ce projet de plan doit être susceptible de recueillir, de la part des créanciers concernés, un soutien suffisamment large pour rendre vraisemblable son adoption dans les délais requis¹⁹. Ces conditions sont particulièrement bienvenues. En effet, dans le cadre d'une procédure de restructuration préventive, la directive prévoit la possibilité de suspendre les poursuites individuelles pour une durée de quatre à douze mois si cette mesure est nécessaire pour permettre le bon déroulement des négociations relatives à un plan de restructuration. De plus, un plan de restructuration peut être imposé à des créanciers minoritaires (*cram down*), voire à des classes de créanciers et même à des détenteurs de capital (*cross-class cram down*). Or de telles mesures coercitives ne sont normalement concevables que dans le cadre d'une procédure collective classique.

On voit dès lors que le modèle français est particulièrement intéressant pour créer un équilibre entre, d'une part, la possibilité d'ouvrir une procédure préventive à un stade très précoce des difficultés afin de maximiser les chances d'un redressement de l'entreprise et, d'autre part, la nécessité de mettre entre parenthèses les droits des créanciers minoritaires, voire des actionnaires, tout en leur offrant les garanties d'une procédure collective classique²⁰.

B - Un champ d'application limité aux restructurations financières ?

En Allemagne, pour limiter toute interférence d'une procédure de restructuration préventive avec la procédure unique d'insolvabilité de l'InsO, le *Gravenbrucher Kreis*, le cercle réunissant des praticiens allemands de l'insolvabilité, souhaite limiter le champ d'application de la directive à la restructuration des dettes financières²¹.

En France, le champ d'application de la directive ne devrait pas se limiter aux restructurations dites « financières ». Certes, la conciliation est très souvent utilisée pour restructurer l'endettement strictement financier d'un débiteur. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la SFA comme « formule de clôture » ne concerne que les seuls créanciers ayant la qualité de membres de comité des établissements de crédit et assimilés, et, s'il y a lieu, les obligataires visés à l'article L. 626-32 du code de commerce²². Cela étant, pour répondre à la nécessité pratique d'imposer un plan de restructuration à des créanciers dits

(13) *Contra*: Bull. Joly Entrepr. diff. 2017. 153, obs. J. E. Degenhardt, qui ne présente aucune argumentation convaincante sur l'application de la directive à la procédure de sauvegarde. (14) CJUE 22 nov. 2012, aff. C-116/11, D. 2013. 468, note R. Dammann et H. Leclair de Bellevue, 1503, obs. F. Jault-Seséke, et 2293, obs. S. Bollée; Rev. sociétés 2013. 184, obs. L. C. Henry; Rev. crit. DIP 2014. 404, note F. Jault-Seséke et D. Robine. (15) V. C. Paulus, préc., 5 (6); Jacobi, ZInsO 1/2/2017, 1 (5). (16) S. Madaus, *op. cit.*, p. 11. (17) V. Sax/Ponseck/Swierczok, *op. cit.*, BB 2017, 323 (325); R. Dammann, *Umsetzung des EU-Richtlinienvorschlags vom 22.11.2016: Vorschläge zur Einführung eines präventiven Restrukturierungsverfahrens*, FS Wimmer, 2017 (à paraître). (18) Art. 4, § 2, Dir. (19) Art. L. 628-1 c. com. (20) R. Dammann, *Vorschläge zur Einführung eines präventiven Restrukturierungsverfahrens*, *op. cit.* (21) V. Gravenburger Kreis, *Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren in Deutschland*, 14 janv. 2017. V. Flöther, *op. cit.*, NZI Beilage 1/2017, 4, 5; Thole, ZIP 2017, 101 (107); Vallender, *Beilage zu ZIP 22/2016*, 82, 85. (22) Art. L. 628-9 c. com.

« non financiers », l'ordonnance du 12 mars 2014 a créé une nouvelle variante de la sauvegarde, la sauvegarde accélérée, aux articles L. 628-1 et suivants du code de commerce ²³. En outre, il se peut que le débiteur soit contraint de céder des actifs non stratégiques. Ces cessions d'actifs peuvent être prévues dans le cadre d'un accord de conciliation. Dès lors, la procédure de conciliation, suivie (ou non) de procédure de SFA ou de SA, constitue un cadre existant qui répond aux objectifs de la directive.

Le modèle français ayant très largement inspiré les réflexions de la Commission, il n'est pas surprenant de constater que le tandem conciliation/SFA (mais également conciliation/SA) est en phase avec la directive. Plusieurs points méritent cependant des ajustements.

II - Les aménagements nécessaires de la SFA et de la SA

A - La nomination d'un praticien dans le domaine des restructurations

La nomination d'un « praticien dans le domaine des restructurations » est en principe optionnelle, en application de l'article 5, § 2, de la directive. À l'exemple du *scheme of arrangement*, la loi anglaise ne prévoit pas la désignation d'un *practitioner in the field of restructuring* afin de faciliter la négociation d'un accord de restructuration entre le débiteur et ses principaux créanciers financiers. Toutefois, conformément à l'article 5, § 3, de la directive, les États membres peuvent exiger la désignation d'un praticien dans le domaine des restructurations lorsque le débiteur bénéficie d'une suspension générale des poursuites individuelles ou lorsque le plan de restructuration doit être validé par une autorité judiciaire ou administrative en cas de *cross-class cram down* ²⁴.

Sur ce point, le droit français adopte une approche légèrement différente, puisque le conciliateur est systématiquement désigné par l'autorité judiciaire. Négociateur chevronné, il joue un rôle clé dans la conciliation. En pratique, le succès de la procédure repose largement sur ses épaules. De même, la nomination d'un administrateur judiciaire s'impose dans le cadre d'une SFA ou d'une SA.

Compte tenu du succès du modèle français, on peut donc penser que la directive devrait être assouplie afin de permettre aux États membres de prévoir la désignation d'un praticien dans le domaine des restructurations préventives si la procédure est conduite sous les auspices d'une autorité judiciaire, ce qui est le cas en France.

B - La suspension des poursuites individuelles

Selon l'article 6, § 1, de la directive, les États membres veillent à ce que les débiteurs qui négocient un plan de restructuration avec leurs créanciers puissent bénéficier d'une suspension (générale ou partielle) des poursuites individuelles si et dans la mesure où cette suspension est nécessaire au bon déroulement des négociations ²⁵. Cette suspension concerne aussi les créanciers bénéficiant de sûretés réelles ou de privilèges ²⁶. Toutefois, un créancier individuel ou une classe de créanciers pourrait s'y opposer si la mise en place de la suspension lui cause un préjudice excessif (« *unfairly prejudiced* »).

Dans la mesure où il s'agit d'une restriction importante aux droits des créanciers, l'article 6, § 4, de la directive limite la durée d'une telle mesure à quatre mois. Une prolongation ou un renouvellement est possible à la demande du débiteur ou des créanciers ²⁷, à la double condition de démontrer ²⁸ que : 1) des progrès significatifs (« *relevant progress* ») ont été accomplis dans les négociations relatives au plan de restructuration ; et que 2) le maintien de la suspension des poursuites individuelles ne porte pas une atteinte excessive (« *does not unfairly prejudice* ») aux droits ou aux intérêts des parties concernées ²⁹. Toute prolongation supplémentaire ne sera possible que si ces deux conditions sont remplies et qu'il existe une forte probabilité qu'un plan de restructuration soit adopté. En tout état de cause, la durée maximum de la suspension des poursuites ne pourra pas dépasser douze mois.

La directive prévoit également la possibilité pour une autorité judiciaire ou administrative de lever, en tout ou partie, la suspension des poursuites dans trois cas de figure : 1) *ex officio*, lorsqu'il apparaît qu'une partie des créanciers, qui disposerait en droit local d'une minorité de blocage, ne souhaite pas poursuivre les négociations ; 2) à la demande du débiteur ou du praticien dans le domaine des restructurations ; 3) à la demande d'un ou plusieurs créanciers concernés si un créancier individuel ou une classe de créanciers subit un préjudice excessif du fait de la suspension des poursuites.

L'article 7 de la directive complète ce dispositif. Pendant la période de suspension des poursuites individuelles, l'obligation en droit national pour le débiteur de solliciter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité est suspendue. Toutefois, la *lex fori concursus* peut déroger à cette règle lorsque le débiteur n'est plus en mesure d'honorer les dettes (courantes) devenues dues et exigibles pendant cette période de suspension. Dans une telle hypothèse, la procédure de restructuration préventive ne doit pourtant pas prendre fin de plein droit. En effet, il devrait être possible pour une autorité judiciaire ou administrative de l'État membre de différer l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité

(23) V. le dossier *Alma Consulting*, cité par le code des procédures collectives, Dalloz, 2017, comm. ss art. L. 628-1 c. com. La société AgroGénération a également bénéficié d'une sauvegarde accélérée, V. Le Monde, 24 janv. 2015. (24) V. art. 5, § 3, Dir. (25) Une exception est prévue en faveur des créances salariales, art. 6, § 3, Dir. (26) V. art. 6, § 2, Dir. (27) Sans que l'on sache d'ailleurs comment il faut comprendre l'utilisation du pluriel pour le terme « créanciers ». (28) « *If there is evidence* ». La traduction « s'il apparaît que » est trop imprécise. (29) Art. 6, § 5, Dir.

s'il existe la perspective de conclusion d'un plan de restructuration. Enfin, pendant la durée d'une suspension générale des poursuites individuelles, un créancier ne peut assigner le débiteur en ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

Quels sont ici les objectifs de la directive ? : 1) favoriser la conclusion d'un accord de restructuration tout en évitant d'affecter de manière excessive les droits des créanciers; ainsi, la suspension des poursuites doit préserver la valeur globale du patrimoine et le débiteur ne doit pas agir de mauvaise foi ³⁰; 2) éviter qu'un créancier minoritaire contestataire puisse « monnayer sa valeur de nuisance »; 3) suspendre pendant cette période l'obligation pour le débiteur de solliciter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, sauf s'il n'est pas en mesure de payer ses dettes (courantes) qui ne font pas l'objet d'un moratoire; 4) conditionner une éventuelle prorogation de la période de suspension au-delà d'une durée de quatre mois à la probabilité de la conclusion d'un accord de restructuration (majoritaire).

Le régime français de la suspension des poursuites individuelles est moins complexe et, en pratique, donne pleinement satisfaction. Il est en outre pleinement conforme aux objectifs précités.

Au cours de la procédure de conciliation d'une durée de quatre mois (exceptionnellement de cinq mois), il existe une impossibilité pour un créancier d'obtenir l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. Ce dispositif est conforme à la directive.

Pour éviter qu'un créancier minoritaire récalcitrant puisse faire valoir sa « valeur de nuisance » en exigeant le paiement de sa créance au cours de la procédure de conciliation, l'article 1343-5 du code civil (en combinaison avec l'art. L. 611-7 c. com.) permet au débiteur de solliciter l'octroi d'un délai de grâce d'une durée maximale de vingt-quatre mois. Se pose dès lors la question de savoir s'il convient de créer à l'occasion de la transposition de la directive une mesure spécifique de suspension individuelle des poursuites dont le régime - et notamment la durée - serait aligné sur celle de la conciliation.

Cela étant, l'ouverture d'une SFA ou d'une sauvegarde accélérée entraîne, de plein droit, une suspension des poursuites individuelles à l'égard des créanciers impactés, d'une durée très courte (un à trois mois, selon le cas). Cette mesure est d'autant plus justifiée qu'une procédure de SFA ou de sauvegarde accélérée ne peut être ouverte que si le débiteur justifie avoir élaboré un plan tendant à assurer la pérennité de l'entreprise et qui est susceptible de recueillir de la part des créanciers un soutien suffisamment large pour rendre vraisemblable son adoption dans le délai requis. Ainsi, ce dispositif semble pleinement compatible avec le texte et l'esprit de la directive.

C - L'introduction des classes de créanciers

1 - Un modèle inspiré des droits étrangers

En France, la loi de sauvegarde des entreprises n° 2005-845 du 26 juillet 2005 avait introduit, à titre d'expérimentation, le concept des comités de créanciers en optant pour une approche simple et efficace. La sélection entre les différentes catégories de créanciers est opérée en fonction de la qualité du créancier et non pas de celle de leurs créances. C'est ainsi que le code de commerce distingue trois catégories de créanciers : les créanciers financiers, les fournisseurs et les obligataires.

La pertinence de ce classement est aujourd'hui remise en cause ³¹. Il ne correspond plus aux meilleurs standards internationaux dans un monde de financement des entreprises de plus en plus sophistiqué - notamment en matière de *leverage buy out* (LBO). L'ordonnance du 12 mars 2014 a tenté d'y remédier avec l'introduction de la possibilité pour l'administrateur judiciaire de moduler les droits de vote en prenant en considération l'existence de garanties et d'accords de subordination ³². Cette solution - unique en Europe - n'est guère convaincante. L'absence de critères objectifs est, en effet, de nature à créer une insécurité juridique ³³.

Il n'est donc pas surprenant que la directive s'inspire des droits américain et allemand et propose, aux articles 9 et suivants, l'adoption des plans de restructuration par des *classes* de créanciers. Comment fonctionne ce système ?

2 - Le régime des classes de créanciers institué par la directive

D'abord, seuls les créanciers affectés par le plan (« *affected creditors* ») participent au vote ³⁴. Sur ce point, l'article 9, § 1, de la directive correspond au principe édicté par l'article L. 626-30-2, alinéa 5, du code de commerce (issu de la réforme du 22 oct. 2010). Ensuite, l'article 9, § 2, de la directive établit les règles relatives à la constitution des classes de créanciers. À l'instar du droit allemand, la directive fait une distinction entre un premier classement obligatoire des créances et la création facultative de sous-catégories complémentaires de classes de créanciers.

Dans un premier temps, il convient de faire un classement obligatoire des créances en fonction de leur rang, en application de la loi applicable et de la convention intercréanciers (accords de subordination avec *waterfall*). La pratique distingue les créanciers *senior*, *second lien* et *mezzanine*. Le critère de la « répartition en classes » (ou « *class formation* ») est défini à l'article 2, point 6, de la directive qui vise à regrouper les créanciers affectés en fonction de leur rang (« *as to reflect the rights and seniority of the affected claims* ») et à prendre en considération les accords

(30) Consid. 20. (31) V. art. L. 626-30 et L. 626-32 c. com. (32) V. art. L. 626-30-2, al. 4, c. com. (33) V. R. Dammann et G. Podeur, Le rééquilibrage des pouvoirs au profit des créanciers résultant de l'ordonnance du 12 mars 2014, D. 2014. 752. (34) V. la définition du terme « parties concernées » à l'art. 2, pt 2, Dir.

intercréanciers (« *pre-existing entitlements, liens or inter-creditor agreements* »). En tout état de cause, la directive prévoit au minimum la création de deux classes de créanciers, regroupant les créances garanties et les créances non garanties³⁵.

À titre de comparaison, en droit allemand, le § 222, alinéa 1^{er}, de l'InsO distingue quatre catégories obligatoires de créanciers : 1) les créanciers bénéficiant de sûretés réelles ; 2) les créanciers chirographaires ; 3) les créanciers subordonnés en fonction de leur rang ; 4) les détenteurs de capital³⁶. Bien entendu, comme le confirme le considérant 25 de la directive, il convient de prendre en considération la valeur de la sûreté réelle. La partie non garantie d'une créance par une sûreté doit être classée dans la catégorie des créances chirographaires. Par ailleurs, le § 222, alinéa 3, de l'InsO prévoit une règle spéciale en faveur des salariés ayant des créances importantes qui doivent former une classe à part. La même règle s'applique aux petits créanciers dont le montant de créances est inférieur à 1 000 € et aux détenteurs de moins d'1 % de capital³⁷.

Dans un second temps, la directive prévoit la possibilité de créer des sous-catégories à l'intérieur de chaque classe de créanciers, à la condition que chacune de ces sous-catégories « comprenne des créances ou des intérêts assortis de droits suffisamment similaires pour que ses membres puissent être considérés comme un groupe homogène caractérisé par une communauté d'intérêts » (« *homogenous group with commonality of interest* »). Ce système de création facultative de nouvelles « sous-classes » s'inspire du modèle allemand (§ 222, al. 2, InsO)³⁸ et du *Chapter 11* américain (§ 1222 (a) de l'*US Bankruptcy Code - BC*³⁹).

Sur quels critères peut-on envisager la création de sous-catégories de classes ? En droit allemand, conformément au § 222, alinéa 2, de l'InsO, il faut respecter deux conditions cumulatives : les intérêts économiques des membres d'une classe doivent être similaires (« *gleichartige wirtschaftliche Interessen* ») et la séparation des créanciers en groupes distincts doit être justifiée objectivement en l'espèce (« *sachgerecht* »). En d'autres termes, il n'est pas possible, en droit allemand, de procéder à une scission artificielle d'une classe de créanciers qui ont des intérêts économiques similaires. Ce dernier critère est absent du droit américain⁴⁰. Sur ce point, la directive reprend l'approche libérale du *Chapter 11 BC* et non celle du § 222, alinéa 2, de l'InsO.

3 - Le contrôle de la création des classes

Les critères pour la constitution des classes de créanciers doivent figurer dans le plan de restructuration⁴¹. Quelle est la marge de manœuvre de l'architecte du plan ? Il est admis dans la doctrine allemande que la conception du plan de sauvegarde requiert une grande flexibilité⁴². Cela étant, en pratique, on assiste à la mise en place de véritables stratégies dans la définition des classes de créanciers afin de favoriser l'adoption du plan de restructuration⁴³. Rappelons, à cet égard, qu'en droit allemand, un plan doit être approuvé par une majorité des classes de créanciers et chaque classe doit se prononcer à la double majorité de 50 % des membres et de 50 % du montant des créances.

À titre d'exemple, il est admis, en Allemagne, d'utiliser comme critère la contribution financière des créanciers au plan⁴⁴. Il est également possible de classer des créanciers en fonction de la qualité de la personne (fournisseurs, créanciers bancaires, obligataires, administration fiscale, caisse de sécurité sociale ou de retraite, etc.)⁴⁵. Bien entendu, il est possible de constituer des classes homogènes de créanciers qui ont les mêmes types de sûretés réelles⁴⁶. Il est également concevable qu'une classe n'ait qu'un seul créancier⁴⁷. En revanche, la Cour de cassation allemande (*Bundesgerichtshof - BGH*) a jugé qu'il n'est pas possible de réunir dans une même classe les créances chirographaires et les créances assorties de sûretés réelles⁴⁸.

Certains auteurs avaient exprimé la crainte que ce système libéral soit dévoyé⁴⁹. Pourtant, comme le constate Horst Eidenmüller, le législateur allemand ne s'est pas préoccupé de la problématique d'un possible abus⁵⁰. Au contraire, il résulte des travaux parlementaires que le législateur a souhaité accorder à l'architecte du plan la plus grande flexibilité⁵¹. En pratique, force est de constater que ce système donne satisfaction⁵².

La directive prévoit que la répartition en classes est examinée par l'autorité judiciaire ou administrative à l'occasion de l'arrêt du plan de restructuration⁵³. Sur ce point, il pourrait être envisagé, lors de la transposition de la directive, de confier la répartition des créanciers en classes homogènes au conciliateur. Bien entendu, la constitution de classes de créanciers ne sera utile que s'il existe une probabilité de devoir convertir la conciliation en SFA ou SA.

(35) V. art. 9, § 2, Dir. (36) V. Uhlenbruck InsO, 14^e éd. 2015, (Lüer/Streit), § 222 Bildung von Gruppen, n^{os} 11 s. (37) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^{os} 2 s. V., en ce sens, consid. 25 Dir. (38) V. Uhlenbruck InsO, (Lüer/Streit), préc., § 222, n^{os} 26 s. (39) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), 3^e éd., 2014, § 222, n^o 20 : « *Except as provided in subsection (b) of this section [créanciers bénéficiant de sûretés réelles], a plan may place a claim or an interest in a particular class only if such claim or interest is substantially similar to the other claims or interests of such class* ». (40) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^o 101. (41) *Ibid.*, § 222, n^{os} 107 s. (42) V. Uhlenbruck InsO, (Lüer/Streit), préc., § 222, n^o 28. (43) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^{os} 6 et 7 ; F. Frind, NZI 2007, 374. (44) V. Uhlenbruck InsO, (Lüer/Streit), préc., § 222, n^o 29. (45) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^{os} 95 et 99. (46) *Ibid.*, § 222, n^o 90. (47) V., par. ex., AG München, 17 juill. 2006, ZInsO, 1337, note Hingerl. V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^o 31. La situation est identique aux États-Unis. (48) V. BGB, 7 mai 2005, BGHZ 163, 344, NJW-RR 2005, 1638 ; NZI 2005, 616, note Smid ; ZInsO 2005, 927. V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, critique cette décision n^o 93. (49) V., par. ex., Smid, InVO 1997, 169, (171). (50) V. MüKo-InsO (Eidenmüller), préc., § 222, n^o 114. (51) *Ibid.*, n^{os} 115 et 116. (52) *Ibid.*, n^{os} 10, 11 et 110 s. (53) V. art. 9, § 3, Dir. Le consid. 25 de la directive laisse une plus grande flexibilité aux États membres en autorisant un contrôle de la répartition en classes avant l'arrêt du plan pour purger immédiatement tout vice de procédure. En France, ce recours pourrait relever de la compétence du juge-commissaire.

D - L'adoption des plans de restructuration

L'article 10, § 1, de la directive prévoit qu'une autorité judiciaire ou administrative doit valider un plan de restructuration dans deux cas : si ce plan affecte les intérêts des parties concernées dissidentes et si le plan prévoit de nouveaux financements.

L'autorité judiciaire ou administrative doit statuer sur le plan dans un délai maximum de trente jours après le dépôt de la demande. Elle doit s'assurer que le plan offre une perspective raisonnable d'éviter l'insolvabilité du débiteur et garantir la viabilité de l'entreprise⁵⁴.

À première vue, ces dispositions semblent familières. En réalité, on assiste à un changement de paradigme. À l'instar des droits américain et allemand, la directive introduit un double mécanisme de *cram down* pour vaincre l'opposition de créanciers minoritaires et de détenteurs de capital.

1 - Le mécanisme de *cram down*

Le droit français connaît le mécanisme de *cram down* de créanciers minoritaires à l'intérieur d'un comité de créanciers qui se prononce à la majorité des deux tiers du montant des créances. Sur ce point, nous sommes en terrain connu. La directive laisse le soin aux États membres de fixer le seuil de majorité requise, qui ne pourra toutefois excéder 75 % du montant des créances dans chaque classe⁵⁵. Comme en matière de SFA/SA, la directive ne prévoit aucun mécanisme de déclaration ou de vérification des créances dans le cadre de la procédure de restructuration préventive. Le considérant 25 renvoie la problématique du traitement des créances éventuelles et contestées au droit national.

Encore faut-il que l'autorité judiciaire ou administrative vérifie que le plan de restructuration respecte au mieux les intérêts des créanciers minoritaires. Sur ce point, la directive innove. En effet, le législateur de l'Union se réfère à la règle du « *best interest of creditors test* » qui est défini à l'article 2, point 9, de la directive. Cette règle signifie qu'aucun créancier contestataire n'est moins bien traité (« *no dissenting creditor worse off* ») dans un plan de restructuration que dans une situation de liquidation (par cession d'actifs isolés ou plan de cession, « *whether piecemeal or sale as a going concern* »). Il faut dès lors procéder à une simulation et établir la valeur de liquidation de l'entreprise en prenant en considération la valeur la plus favorable dans

l'hypothèse d'une vente des actifs isolés ou d'un plan de cession. Ensuite, il faut simuler une clé de répartition entre les différents créanciers en fonction de leur rang pour déterminer si un créancier minoritaire dissident a reçu davantage dans le cadre d'une liquidation judiciaire par rapport au plan.

2 - Le mécanisme de *cross-class cram down*

Que se passe-t-il si une ou plusieurs classes de créanciers rejettent le plan de restructuration ? C'est la problématique du « *cross-class cram down* » (application forcée interclasse) prévue à l'article 11 de la directive qui s'inspire du § 1229 (b) BC⁵⁶. Un plan de restructuration qui n'est pas approuvé par toutes les classes concernées peut néanmoins être validé par une autorité judiciaire ou administrative et être imposé à la demande du débiteur (ou d'un créancier avec l'accord du débiteur) à une ou plusieurs classes dissidentes. Pour ce faire, il faut que le plan soit conforme à la règle du « *best interest of creditors test* » et ait été approuvé par une classe autre que celle de détenteurs de capital et celle qui, sur la base d'une valorisation de l'entreprise en *going concern*⁵⁷, n'aurait eu droit à aucun paiement en cas de liquidation judiciaire (c'est-à-dire la classe qui est « *out of the money* »)⁵⁸. En d'autres termes, il faut donc que le plan soit approuvé par au moins une classe de créanciers qui a un intérêt financier dans le plan de restructuration, c'est-à-dire une classe qui est « *in the money* » ou « *where the money breaks* ». Cette valorisation en *going concern* doit être établie *ex officio* par l'autorité judiciaire ou administrative qui doit être assistée par des experts dûment qualifiés⁵⁹.

Sur ce point, la directive adopte une solution différente du droit allemand. Le § 245 de l'InsO exige, en effet, que le plan de restructuration doit être approuvé par une majorité de classes de créanciers et le tribunal doit vérifier que les créanciers minoritaires et les détenteurs de capitaux reçoivent au moins les mêmes sommes qu'ils auraient dû percevoir en cas d'absence de plan, c'est-à-dire en pratique dans l'hypothèse d'un plan de cession/liquidation judiciaire⁶⁰. Dans le système allemand, le juge doit donc se référer à la valeur liquidative de l'entreprise et non pas à une valorisation *going concern*⁶¹. Il s'agit d'une estimation⁶². Aucun créancier ne doit recevoir une valeur supérieure au montant de sa créance, selon le § 245, alinéa 2, n° 1, de l'InsO⁶³. Le plan ne doit pas prévoir de distorsion de traitement entre classes de créanciers, si cette classe dissidente avait reçu un traitement similaire en termes de rang en cas d'absence de plan⁶⁴.

(54) Art. 10, § 4, Dir. : « *reasonable prospect of preventing the insolvency of the debtor and insuring the viability of the business* ». (55) V. art. 9, § 4, Dir. V. égal. consid. 26 excluant une majorité en nombre des créanciers. Cette solution est critiquée en Allemagne, D. Specovius et C. Von Wilcken, NZI Beilage 1/2017, 24 (26), car le § 1126 (c) BC prévoit également une double majorité. (56) V. FK (Jaffé), § 245, n° 11. V. égal. Dir. consid. 28. (57) L'art. 13 Dir. : et non pas la *liquidation value*. (58) Art. 11, § 1, pt b), Dir. : « *has been approved by at least one class of affected creditors other than an equity-holder class and any other class which, upon a valuation of the enterprise, would not receive any payment or other consideration if the normal ranking of liquidation priorities were applied* ». (59) V. art. 13, § 3, Dir. La jurisprudence allemande avait écarté le recours obligatoire à des experts judiciaires, V. FK (Jaffé), préc., § 245, n° 47. (60) V. FK (Jaffé), préc., § 245, n° 19. Il convient de privilégier une approche économique et financière. V. K. Schmidt, InsO, 19^e éd., 2016, § 245, n° 7. (61) V. FK (Jaffé), préc., § 245, n° 20. Il convient de valoriser l'entreprise d'une manière globale. (62) V. K. Schmidt, InsO, 19^e éd., 2016, § 245, nos 9 s. (63) V. § 245, al. 2, n° 3, InsO. V. FK (Jaffé), préc., § 245, n° 27. (64) V. FK (Jaffé), préc., § 245, nos 30 s. Dans la rédaction des plans, pour éviter tout critique, on trouve fréquemment des clauses de réajustement (*salvatorische Klauseln*). Cette pratique a été consacrée au § 251, al. 3, InsO.

Enfin, il est inconcevable, en droit allemand, qu'un plan puisse prévoir un remboursement d'un créancier subordonné avant de désintéresser totalement un créancier minoritaire contestataire d'un rang supérieur. Le § 245, alinéa 2, n° 2, InsO s'inspire de la « *absolute priority rule* » du droit américain du *Chapter 11*⁶⁵, dont le concept est repris à l'article 11, § 1, point c), de la directive. L'article 2, point 10, de la directive définit cette règle ainsi : « une classe dissidente de créanciers doit être intégralement désintéressée avant qu'une classe de rang inférieur ne puisse bénéficier des répartitions ou conserver un intéressement dans le cadre du plan de restructuration ». Pour les besoins de l'application de cette règle, il faut de nouveau se référer à la valeur de continuation, ou *going concern*, qui, en règle générale, est plus élevée que la *liquidation value*⁶⁶. À cet égard, le considérant 28 prévoit que le plan de restructuration peut tout de même être validé par une autorité judiciaire ou administrative « pour autant qu'il soit soutenu par au moins une classe de créanciers concernée et que les classes dissidentes ne soient pas injustement lésées par le plan proposé » (« *the dissenting classes are not unfairly prejudiced under the proposed plan* »). Sur ce point, on retrouve ici le concept du « *fair and equitable* » du § 1129 (b) BC.

Comment faut-il comprendre ces règles ? Il convient de raisonner exclusivement par rapport aux classes de créanciers qui doivent refléter, on l'a vu, le rang des créances en application de la *lex fori concursus* et d'éventuels accords de subordination. La transposition de la directive n'oblige donc pas le législateur national à repenser l'interaction (complexe) entre le droit des sûretés réelles spéciales et les privilèges, et notamment le rang du privilège de la conciliation. Un exemple permet d'illustrer l'application de l'« *absolute priority rule* ».

3 - Cas pratique

Le bilan d'un débiteur fait ressortir des capitaux propres à hauteur de 2 millions d'euros. Le débiteur a 9 millions d'euros de dettes. Les dettes fournisseurs, qui s'élèvent à 2 millions d'euros, ne sont pas concernées par le plan. Les dettes restantes à hauteur de 6 millions d'euros sont réparties entre trois classes de créanciers : les créanciers *senior* (3 millions d'euros), les créanciers *second lien* (2 millions d'euros) et les créanciers *mezzanine* (2 millions d'euros). Le plan prévoit que les créanciers *mezzanine* doivent abandonner intégralement leurs créances. Les créanciers *second lien* reçoivent 50 % de leurs créances au terme d'un report d'exigibilité de deux ans. Les créanciers *senior* acceptent également un report d'exigibilité de deux ans.

La valeur liquidative de l'entreprise s'élève à 1 million d'euros, tandis que la valeur de continuation s'élève à 6 millions d'euros. D'abord, il convient de vérifier que les créanciers minoritaires de chaque classe reçoivent, dans le cadre du plan, un traitement au moins aussi favorable qu'en cas de liquidation judiciaire. Pour effectuer ce calcul, il convient de prendre en considération la valeur liquidative de l'entreprise. Les créances

des fournisseurs non concernées par le plan doivent être prises en considération. Supposons que les créanciers *senior* bénéficient de sûretés réelles leur donnant droit à un paiement prioritaire. Dans le cadre du plan, ils reçoivent 2 millions d'euros au terme de deux ans, au lieu d'1 million d'euros en cas de liquidation. Un créancier *senior* minoritaire ne peut donc « se plaindre ». Les créanciers minoritaires dissidents *second lien* se trouvent dans la même situation.

Pour savoir quelle classe de créanciers doit approuver le plan, il faut se référer à la valeur de continuation, c'est-à-dire 6 millions d'euros. Un éventuel vote des détenteurs de capital ne doit pas être pris en considération. Les créanciers *mezzanine* n'ont aucun espoir de recevoir un quelconque remboursement de leurs créances. Ils sont « *out of the money* ». En effet, il faut déduire de la valeur de l'entreprise de 6 millions d'euros les dettes fournisseurs à hauteur de 2 millions d'euros qui doivent être payées par priorité à leur échéance. Restent 4 millions d'euros. En application du rang des classes de créanciers, les créanciers *senior* reçoivent 3 millions d'euros par priorité. Ils sont « *in the money* ». Par conséquent, reste pour le paiement des créanciers *second lien* la somme d'1 million d'euros. Il s'agit donc de la classe des créanciers « *where the money breaks* ». Dans un tel scénario, le plan pourrait être validé par la classe des créanciers *senior* ou celle des créanciers *second lien*.

Si le plan de restructuration est élaboré par le débiteur en coopération étroite avec les créanciers *second lien*, qui sont concernés en priorité par le plan (car les créanciers *senior* ne doivent pas craindre un non-remboursement de leurs créances), un tel plan pourrait être trop avantageux pour les créanciers *second lien*. C'est ici que joue la règle de la priorité absolue. Le plan doit prévoir que les créanciers *senior* doivent être intégralement remboursés avant que les créanciers *second lien* ne puissent recevoir un quelconque remboursement de leurs créances.

Enfin, un plan soutenu par une classe de créanciers ne doit pas injustement léser les autres classes dissidentes (même si cette règle n'est pas mentionnée dans l'art. 11 mais uniquement au consid. 28 Dir.). Supposons que le plan ait été élaboré par le débiteur en coopération étroite avec les créanciers *senior* et prévoit un abandon de créances de la part des créanciers *second lien* à hauteur de 75 %. Compte tenu de la valeur de l'entreprise, un tel abandon de créances ne paraît pas justifié.

4 - La situation des actionnaires

Notre exemple démontre que les actionnaires qui ne participent pas à l'effort de la restructuration financière pourraient s'enrichir au détriment des créanciers. Si le plan prévoit que la situation de surendettement doit être apurée par un *debt equity swap*, se pose alors la question de savoir comment le législateur traite les détenteurs de capital en cas de refus de voter en faveur d'un coup d'accordéon. La directive adopte une approche économique à l'instar du droit allemand. En

(65) V. K. Schmidt, InsO, préc., § 245, n° 16. (66) Dir. consid. 28 (*in fine*).

application de l'article 12, les États membres doivent prendre les dispositions nécessaires pour éviter que des actionnaires puissent empêcher l'adoption ou la mise en œuvre d'un plan de restructuration viable. En d'autres termes, comme l'explique le considérant 29, un actionnaire, qui est *out of the money* ne doit pas être en mesure d'empêcher l'adoption d'un plan de restructuration qui permet de sauver l'entreprise.

Pour atteindre cet objectif, la directive propose aux États membres de prendre des dispositions obligeant les détenteurs de capital à former une ou plusieurs classes distinctes de leur propre initiative et leur accorde un droit de vote sur l'adoption des plans de restructuration. Ainsi, la règle du *cross-class cram down* pourrait jouer en prenant comme référence la valeur de continuation de l'entreprise. Dans notre exemple, il ne fait aucun doute que le débiteur est très largement surendetté de sorte que les actionnaires sont « *out of the money* ».

Cela étant, la Commission est parfaitement consciente que cette règle pourrait constituer une disposition « repoussoir » pour des petites et moyennes entreprises de solliciter l'ouverture d'une procédure de restructuration préventive. Les détenteurs de capital ne sont pas de simples investisseurs mais également les propriétaires de leur entreprise (parfois familiale). Pour cette raison, la directive prévoit que le mécanisme de *cross-class cram down* reste facultatif pour le débiteur, auteur du plan ⁶⁷.

Se pose néanmoins la question de savoir si un *debt equity swap* peut être imposé aux actionnaires d'une société dans le cadre d'une procédure de restructuration préventive sous l'angle du droit constitutionnel des États membres ⁶⁸. En France, le Conseil constitutionnel a approuvé, dans sa décision du 5 août 2015, la disposition de la loi dite « Macron » n° 2015-990 du 6 août 2015 qui avait introduit un dispositif de dilution et de cession forcée des actionnaires ⁶⁹.

Peut-on alors envisager de mettre en place de telles mesures coercitives dans le cadre d'une SFA ou d'une SA? Certes, la décision précitée du Conseil constitutionnel vise les conditions particulièrement strictes qui justifiaient, dans l'esprit du législateur, une exclusion forcée de l'actionnaire. Mais le Conseil constitutionnel a également visé la seule véritable justification des dispositifs de dilution et de cession forcée, tirée de ce que, sans cela, le gage commun des créanciers risque d'être affecté et, partant, les créanciers ruinés par la défaillance de la société que la procédure collective n'aura pas su éviter ⁷⁰. On voit dès lors que cette motivation justifie déjà le dispositif proposé par la directive. En effet, dans le scénario d'un *cross-class cram down*, un *debt equity swap*, comme d'ailleurs une cession forcée de titres, n'est possible que si les capitaux

propres sont négatifs en application d'une valorisation de *going concern*, telle que constatée par un expert judiciaire. De plus, on l'a vu, la directive prend la précaution de prévoir que le débiteur doit valider le recours au mécanisme d'un *cross-class cram down*. De même, la conversion d'une conciliation en SFA ou SA n'est concevable qu'à la demande du débiteur.

Par conséquent, on voit une nouvelle ligne de tension. Les dirigeants de la société débitrice doivent défendre l'intérêt social de celle-ci, tandis que les actionnaires peuvent parfaitement privilégier leurs intérêts propres. En cas de désaccord avec le plan de restructuration proposé, les actionnaires peuvent révoquer les dirigeants. Cela étant, ces dispositions doivent être lues à la lumière de l'article 18 de la directive relatif aux obligations des dirigeants. Les États membres doivent, en effet, fixer des règles pour faire en sorte que, lorsqu'il existe une probabilité d'insolvabilité, les dirigeants soient tenus notamment de prendre des mesures raisonnables pour éviter l'insolvabilité. Toute action intentionnelle et toute négligence grave menaçant la viabilité de l'entreprise sont susceptibles d'engager leur responsabilité.

E - La protection des financements nouveaux et transitoires

L'article 16 de la directive vise à encourager les financements nouveaux (*new financing*) ⁷¹ en s'inspirant très largement du dispositif français de « *new money* » dans le cadre d'une conciliation homologuée.

La directive souhaite étendre la protection contre toute action en nullité ou inopposabilité aux financements provisoires (*interim financing*), qui sont mis en place alors même qu'aucun plan de restructuration n'est finalement approuvé ⁷². Pour bénéficier de cette protection de *safe harbour*, encore faut-il que cet *interim financing* soit raisonnablement et immédiatement nécessaire pour permettre la poursuite ou la survie de l'entreprise du débiteur, ou pour préserver ou accroître sa valeur dans l'attente de la validation d'un plan de restructuration ⁷³. En l'absence d'un jugement d'homologation, il ne semble pas opportun d'étendre le privilège de la conciliation aux financements provisoires, même si la directive ne semble pas faire de distinction entre les deux types de financements.

Enfin, l'article 17 de la directive étend la protection du *safe harbour* en faveur de toute une série de transactions réalisées pour favoriser la négociation d'un plan de restructuration, validé par une autorité judiciaire ou administrative. Sur ce point, la conciliation homologuée semble assurer une protection équivalente. Cela étant, une réflexion pourrait être engagée

(67) V. art. 11, § 1, Dir. (« sur proposition du débiteur, ou d'un créancier avec l'accord du débiteur »), consid. 29. (68) V., pour la discussion en droit allemand, S. Madaus, *op. cit.*, p. 24 s. (69) Cons. const., 5 août 2015, n° 2015-715 DC, spéc. consid. 142 s., D. 2016. 807, obs. P. Lokiec, et 1461, obs. N. Jacquinot et A. Mangiavillano; AJDA 2015. 1570; Constitutions 2015. 421, chron. A. Fabre; RTD com. 2015. 699, obs. E. Claudel. (70) V. R. Dammann et F.-X. Lucas, Le nouveau dispositif de dilution ou d'éviction de l'associé que ne finance pas le plan de redressement de la société, *préc.*, spéc. p. 522. (71) V. la définition à l'art. 2, n° 11, Dir. (72) V. P. Hoegen, NZI Beilage 1/2017, 30 (31). (73) V. la définition à l'art. 2, n° 12, Dir.

sur le point de savoir s'il ne faut pas subordonner spécifiquement la protection de certaines transactions visées à l'article 17, § 2, à une autorisation préalable du conciliateur.

F - Les recours contre le plan de restructuration

Une dernière disposition concerne le régime des recours contre une décision d'une autorité judiciaire ou administrative arrêtant un plan de restructuration. L'article 15 de la directive

s'inspire du système français du recours en annulation contre un jugement arrêtant un plan de sauvegarde, qui n'a pas d'effet suspensif. L'article 15, § 4, prévoit la possibilité de valider le plan et d'octroyer une compensation financière aux créanciers dissidents, payable par le débiteur ou, ce qui est plus original, par les créanciers ayant voté en faveur du plan. Cette dernière disposition semble permettre une révision du plan pour « rééquilibrer » les sacrifices imposés à tort au détriment de certains créanciers au bénéfice d'une autre classe de créanciers.

Retrouvez vos codes dès juillet

