

7 La nouvelle procédure de sauvegarde accélérée : le test du meilleur intérêt des créanciers



Reinhard DAMMANN,
avocat au barreau de Paris, professeur affilié à Sciences Po



Mélanie GERRER,
Dammann Avocat

La transposition de la directive (UE) 2019/1023 a introduit en droit français un mécanisme de *cross-class cram-down* permettant d'imposer un plan à l'égard des parties affectées dissidentes. Pour autant, les parties affectées bénéficient d'un mécanisme de protection important : le test du meilleur intérêt des créanciers offre une protection individuelle des parties affectées ayant voté contre le plan. La règle de la priorité absolue sera traitée dans une autre étude, à paraître dans un prochain numéro.

1 - La transposition de la directive (UE) 2019/1023¹ « *restructuration et insolvabilité* » (ci-après, la directive) par l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 et son décret d'application n° 2021-1218 du 23 septembre 2021 révolutionne le paysage de la restructuration financière en France en instituant, dans la nouvelle procédure de sauvegarde accélérée (PSA), un nouveau principe fondateur : le test du meilleur intérêt des créanciers (*best-interest of creditors test*).

2 - Ce principe est lié à l'introduction des classes de parties affectées qui remplace le système de comités de créanciers qui se prononcent à la majorité qualifiée sur un plan de sauvegarde². Dorénavant, l'article L. 626-30, II du Code de commerce prévoit un classement des créances antérieures³ en fonction d'une communauté d'intérêt économique, sur la base de critères objectifs et vérifiables (C. com., art. L. 626-30, III). En réalité, le classement des créances se fait en fonction de leur rang, avec la possibilité de subdiviser des classes de rang identique, si les créanciers sont dans des situations objectivement différentes⁴.

3 - Autre nouveauté encore plus spectaculaire : il est désormais possible d'adopter un plan de restructuration par le mécanisme du *cross-class cram-down*, c'est-à-dire en dépit d'une opposition d'une ou plusieurs classes de parties affectées, parmi lesquelles sont inclus les détenteurs de capital.

Encore faut-il assurer une protection efficace des parties affectées dissidentes minoritaires auxquelles le plan peut être imposé. C'est précisément la raison d'être du *best-interest-of-creditors test* qui ne s'applique pas uniquement dans le cadre d'une PSA mais égale-

ment dans le cadre d'une procédure de sauvegarde de droit commun et en cas de plan de continuation dans une procédure de redressement judiciaire si les seuils des articles L. 626-29 et R. 626-52 du Code de commerce sont atteints.

4 - En effet, un plan de restructuration doit améliorer la situation des parties affectées par rapport à un scénario alternatif au plan. Comment faut-il répartir de manière équitable la plus-value ainsi créée entre les parties prenantes ? À cet égard, le critère du meilleur intérêt des créanciers, encore connu sous l'adage « *no creditor's worse off* »⁵, fonctionne comme un plancher pour assurer une protection individuelle des parties affectées dissidentes qui doivent recevoir dans le cadre du plan au moins ce qu'elles auraient reçu en cas d'absence du plan.

5 - Ainsi, avant d'analyser la mise en pratique du *best-interest-of-creditors test*, il convient de cerner la notion de partie affectée.

1. La notion de partie affectée

6 - Afin de définir la notion de « *parties affectées* », l'article L. 626-30, I du Code de commerce fait une distinction entre les créanciers et les détenteurs de capital. Ainsi, sont parties affectées, les créanciers dont les droits sont directement affectés par le projet de plan. Il s'agit donc des créanciers dont les créances sont rééchelonnées (partiellement) abandonnées ou remboursées par émission de titres financiers émis par le débiteur (actions dans le cadre d'un *debt-to-equity swap*, valeurs mobilières donnant à terme accès au capital, instruments financiers, etc.). La catégorie des détenteurs de capital comprend les membres de l'assemblée générale extraordinaire ou de l'assemblée des associés, des assemblées spéciales mentionnées aux articles L. 225-99⁶ et L. 228-35-6⁷ du Code de commerce et des assemblées générales des masses visées à l'article L. 228-103⁸ du Code de commerce, si leur participation au capi-

1. PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019 : JOUE n° L 172, 26 juin 2019, p. 18.

2. Avant la réforme, le plan devait nécessairement être approuvé par les deux (en cas de SFA) voire trois (en cas de sauvegarde accélérée) comités, ce qui donnait la possibilité notamment aux obligataires, souvent subordonnés dans les opérations financières, de disposer d'un droit de veto, injustifié d'un point de vue économique, V. R. Dammann, L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité, Mél. Claude Witz : LexisNexis, 2018, p. 225.

3. Font également partie de la catégorie des créances antérieures en droit français les créances postérieures non utiles, V. M.-H. Monsérié-Bon, L.-C. Henry et O. Buisine, La participation renforcée des créanciers dans les procédures : BJE 2/2022, p. 70.

4. V. R. Dammann et T. Bos, Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes de parties affectées : D. 2021, p. 1932.

5. V. R. Dammann et T. Bos, Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées, préc. : D. 2021, p. 1939.

6. Sont visés les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée.

7. Sont visés les titulaires d'actions prioritaires sans droit de vote.

8. Sont visés les titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital. Il s'agit par exemple des obligations destinées à être converties ou remboursées ou échangées contre des titres de capital (ORAs, OCEANES, ORNANES, etc.).

tal du débiteur, les statuts ou leurs droits sont modifiés par le projet de plan.

7 - Le regroupement des titulaires de valeurs mobilières pouvant donner à terme accès au capital dans la catégorie des détenteurs de capital s'explique par la constitution de classes de parties affectées. Toutefois, elle donne lieu à un problème d'interprétation. En effet, l'article 2, 1, 3 de la directive fait clairement la distinction entre détenteurs de capital et créanciers⁹. Un détenteur de capital exerce des droits sociaux¹⁰ et n'est pas dans la même situation qu'un créancier, qui ne peut prétendre qu'à un remboursement de sa créance. Par conséquent, avant leur conversion en titres de capital, ces valeurs mobilières sont traitées dans le cadre d'une procédure collective comme des créances chirographaires ou subordonnées (contractuellement)¹¹. Ils ne peuvent dès lors bénéficier de la protection accordée par l'article L. 626-32, I, 5° du Code de commerce qui a pour but de protéger les détenteurs de capital d'un *debt-to-equity swap*¹².

8 - La PSA est une procédure semi-collective qui ne concerne que les parties affectées. Ainsi, le champ d'application de la procédure elle-même est déterminé à travers cette notion. Aussi, par exemple, seules les parties affectées sont obligées de déclarer leurs créances¹³.

9 - La notion de partie affectée joue également un rôle central dans la procédure de sauvegarde de droit commun et le redressement judiciaire. Certes, il s'agit de procédures collectives dont le périmètre, défini par la loi, comprend tous les créanciers¹⁴. Mais seules les créances et intérêts des parties affectées sont susceptibles d'être restructurées dans le cadre du plan, les autres créances et intérêts étant hors plan.

A. - Les exclusions prévues par la loi

10 - Certaines créances, particulièrement protégées, sont exclues du champ d'application des parties affectées. C'est le cas des créances résultant de contrats de travail, les droits à pension acquis au titre d'un régime de retraite professionnelle et les créances alimentaires (C. com., art. L. 626-30, IV)¹⁵. Ainsi, l'AGS, subrogée dans ses droits, ne fait pas partie du cercle des parties affectées. De la même manière, les créances bénéficiant du privilège de *new et post money* ne peuvent pas se voir imposer un rééchelonnement ou un abandon de créances (C. com., art. L. 626-30-2, al. 2). A

fortiori, il ne semble pas possible de leur imposer une conversion de leurs créances en capital, ni un remboursement par l'émission d'un instrument financier. Les créances n'excédant pas 500 € (C. com., art. R. 626-34), dans la limite de 5 % du passif, seront remboursées sans remise ni délai (C. com., art. L. 626-20, II) et dès lors ne font pas non plus partie du périmètre des parties affectées.

11 - Enfin, l'article L. 626-6 du Code de commerce s'applique en cas de création de classes de parties affectées. Ainsi, les créanciers publics peuvent remettre des dettes au débiteur dans des conditions normales de marché, similaires à celles que lui octroierait un opérateur économique privé placé dans la même situation. Ils ne sont donc que potentiellement parties affectées et à l'abri d'un *cross-class cram-down* qu'ils n'ont pas souhaité.

B. - Les parties affectées bénéficiant de sûretés réelles

12 - L'article L. 626-30, V du Code de commerce prévoit que le bénéficiaire d'une fiducie-sûreté, pour la partie de la créance garantie par la valeur de l'actif, n'est pas une partie affectée. Cette disposition ne fait aucune distinction entre la fiducie avec ou sans dépossession¹⁶. Toutefois, le bénéficiaire d'une fiducie-sûreté sans dépossession pourrait potentiellement être une partie affectée. En effet, ce type de fiducie ne peut être réalisée du seul fait de l'ouverture de la procédure collective ou de l'arrêt du plan (C. com., art. L. 622-23-1). Il est donc possible que le plan, sous certaines conditions assez restrictives, impose un rééchelonnement de la créance pourtant garantie par une fiducie-sûreté sans dépossession. Le plan peut aussi prévoir une substitution de garanties.

13 - Par analogie, d'autres propriété-sûretés sont *bankruptcy-remote*. Elles peuvent être réalisées indépendamment de l'ouverture d'une procédure collective et les bénéficiaires de ces sûretés ne figurent donc pas parmi les parties affectées. Ainsi, les marchandises livrées avec une clause de réserve de propriété peuvent être revendiquées. C'est le cas de la cession de créances à titre de garantie par bordereau Dailly (C. mon. fin., art. L. 313-23), et, depuis l'ordonnance du 15 septembre 2021, de la cession de créances à titre de garantie du Code civil (C. civ., art. 2373 à 2373-3), ainsi que de la cession de sommes d'argent à titre de garantie (C. civ., art. 2374 à 2374-6). En effet, la notification de la cession de créances à titre de garantie au débiteur de la créance cédée n'est pas paralysée par l'ouverture de la procédure collective et en cas de réalisation de la sûreté, le cessionnaire peut imputer ces sommes sur la créance garantie lorsqu'elle est échue.

14 - La situation semble comparable pour le titulaire d'un nantissement de créances du Code civil qui bénéficie, après la notification, d'un droit de rétention et d'un droit exclusif au paiement de la créance nantie (C. civ., art. 2363)¹⁷.

15 - *Quid* des autres sûretés bénéficiant d'un droit de rétention, et notamment les créanciers gagistes et les bénéficiaires de nantissements de comptes d'instruments financiers ? Ces sûretés ne peuvent être réalisées par leurs bénéficiaires en raison de la suspension des poursuites. Cela étant, la valeur de l'actif affecté à titre de garantie reste acquise à ses titulaires en cas de liquidation judiciaire, conformément à l'article L. 643-8 du Code de commerce. Il est toutefois concevable que le plan de restructuration impose un rééchelonnement de ces créances, ou une substitution de sûretés. La situation est comparable en droit allemand¹⁸.

16 - À titre de comparaison, le législateur allemand prévoit, dans le paragraphe 8, n° 1 de la *StaRUG*, que les créanciers qui seront

9. PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, art. 2, 1, 3 : « détenteur de capital » : « toute personne détenant une participation au capital d'un débiteur ou de son entreprise, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier ».

10. V. Paulus/Dammann (Garcimartin), *European Preventive Restructuring*, C.H. Beck, 2021, art. 3, § 19 et 12, § 9.

11. V. Paulus/Dammann (Garcimartin), *préc.*, C.H. Beck, 2021, art. 3, § 19 et 12, § 9.

12. V. R. Dammann et M. Gerrer, *The transposition of the EU Directive on early corporate restructuring and second chance into French law : I & R Journal*, 400-401. – Contra F.-X. Lucas, *Les plans de sauvegarde et de redressement adoptés par les classes de parties affectées* : BJE janv.-févr. 2022, p. 45, qui regrette cette disposition. – Tout autre interprétation heurterait de front la définition de l'article 2, 1, 3 de la directive et donnerait aux obligataires, un droit de veto en matière de *cross-class cram-down*, qui serait incompatible avec la règle de la priorité absolue, V. R. Dammann et Ch. Masselot, *Le principe par condicio creditorum dans le nouveau droit de la restructuration : une étude comparative franco-allemande*, Mél. Arlette Martin-Serf (à paraître).

13. Cette conclusion résulte d'une lecture combinée des articles L. 628-6 et L. 628-7 du Code de commerce. Seules doivent être déclarées les créances des parties ayant participé à la conciliation qui, dans son prolongement, participent à la PSA.

14. Tous les créanciers, sauf dispense expressément prévue par la loi, doivent déclarer leurs créances.

15. Cette disposition transpose l'article 1, alinéa 5 de la directive. Le paragraphe 4 de la *StaRUG* (loi allemande sur la stabilisation et la restructuration des entreprises) comprend une disposition identique. Mais contrairement au droit français, cette disposition est limitée à la procédure de restructuration et ne s'impose pas dans la procédure d'insolvabilité de droit commun (*Insolvenzordnung* – *InsO* : loi allemande sur l'insolvabilité), qui comprend dans son champ d'application la totalité des créances salariales.

16. V. R. Dammann, T. Bos, *Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées*, *préc.* : D. 2021, p. 1934. Cette interprétation résulte d'une lecture a contrario des dispositions de l'article L. 626-30, V du Code de commerce puisque la partie de la créance qui n'est pas couverte par la valeur de l'actif doit être traitée comme une créance chirographaire.

17. Issu de la réforme du 15 septembre 2021 qui consacre la jurisprudence constante de la Cour de cassation.

18. V. Skauradszun, *Fridgen, StaRUG*, C.H. Beck, 2022 (*Fridgen*) § 6, n° 71.

vraisemblablement intégralement désintéressés dans le cadre de la procédure d'insolvabilité peuvent ne pas être parties affectées¹⁹.

C. - La PSA, une procédure « à la carte »

17 - Avant l'introduction de la PSA, le droit français connaissait une procédure de restructuration semi-collective, la sauvegarde financière accélérée (SFA), qui n'affectait que les créanciers financiers. L'ordonnance du 15 septembre 2021 a préservé ce cas de figure²⁰. Cela étant, le législateur a considérablement libéralisé le système, en permettant au concepteur du plan de choisir de manière objective les parties affectées. En effet, la PSA, qui s'inscrit dans le prolongement d'une procédure de conciliation, devient une procédure semi-collective, dont le champ d'application est défini « à la carte »²¹. Il est dès lors possible que la PSA n'affecte qu'une partie des créanciers financiers qui ont participé à la procédure de conciliation. De même, il est possible d'exclure du cercle des parties affectées, les détenteurs de capital.

18 - Cela étant, comme nous allons le voir, cette flexibilité « à la carte » doit s'harmoniser avec la règle de la priorité absolue, qui ne s'applique qu'aux parties affectées²². À travers leur sélection, le concepteur du plan peut ainsi créer, de manière indirecte, des dérogations à ce principe fondateur, à condition que la sélection du périmètre des classes de parties affectées soit objectivement justifiée. En effet, il résulte du considérant 46 de la directive²³ 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 plan²⁴. En transposant la directive, le paragraphe 8 de la *StaRUG* allemande a retenu ce principe. Le concepteur du plan peut circonscrire, de manière objective, le cercle des parties affectées, en fonction du cas d'espèce (« *sachgerecht* »)²⁵.

D. - La situation des détenteurs de capital

19 - Lorsque les détenteurs de capital sont des parties affectées, ils forment une ou plusieurs classes conformément à l'article L. 626-30, III, 3° du Code de commerce. Il s'agit d'une grande nouveauté. Aussi, dans une vision financière, les détenteurs de capital sont alors traités comme des créanciers de dernier rang.

20 - La question se pose dès lors de savoir s'ils doivent être nécessairement parties affectées. Dans le cadre d'une PSA, l'ordonnance prévoit leur exclusion lorsque le plan ne concerne que les créanciers financiers (C. com., art. L. 628-1, al. 3). Cela étant, le concepteur du plan peut exclure la catégorie des détenteurs de capital du périmètre d'une PSA choisi « à la carte ». Cette exclusion ne pose d'ailleurs aucun problème lorsque le plan est arrêté par l'ensemble des classes de parties affectées.

21 - En matière de sauvegarde de droit commun ou redressement judiciaire, doit-on nécessairement inclure les détenteurs de capital dans le cercle des parties affectées ? Il est certain que l'article 2, 1, 3 de la directive ne les inclut pas dans la définition des créanciers, ce qui est logique d'un point de vue financier. Cela étant, si un État membre décide de classer les détenteurs de capital dans une classe de parties affectées, ce qui est le cas de la France (C. com., art. L. 626-30, III, 3°), ils ont vocation à constituer une classe de parties affectées, sauf si le plan prévoit de ne pas modifier les statuts ou leurs droits. Sinon, il n'est pas possible d'imposer un *debt-to-equity swap* aux actionnaires, sous réserve des dispositions protectrices prévues par la loi (C. com., art. L. 626-32, I, 5°).

E. - La contestation du périmètre des parties affectées

22 - Une partie affectée a-t-elle la possibilité de contester le périmètre d'une PSA retenu par le concepteur du plan ? Cette question peut se poser avec acuité lorsque les détenteurs de capital ne sont pas affectés par le plan qui est adopté par *cross-class cram-down* par des créanciers seniors contre une classe dissidente de rang intermédiaire.

23 - L'article R. 626-58-1 du Code de commerce prévoit que chaque partie affectée puisse contester non seulement les modalités de répartition en classes et le calcul des droits de vote, mais également la qualité de partie affectée. Le juge-commissaire est saisi de cette contestation par requête dans un délai de 10 jours à compter de la notification prévue au premier alinéa de l'article R. 626-58 du Code de commerce, à peine d'irrecevabilité. Il ne semble pas que le tribunal puisse (ré)examiner cette contestation au moment où il arrête le plan de sauvegarde même si la problématique peut se poser en pratique avec acuité à un stade ultérieur de la procédure lorsque le plan est arrêté grâce au mécanisme de *cross-class cram-down*.

24 - Dans le cadre d'une PSA, le projet de plan est connu le jour de l'ouverture de la procédure et le juge-commissaire peut donc porter une appréciation sur la définition du cercle des parties affectées et la formation des classes.

25 - Si les détenteurs de capital sont exclus du périmètre de la restructuration, une partie affectée, membre d'une classe de rang intermédiaire, par exemple un mezzaneur, peut considérer qu'une telle exclusion est abusive et le sacrifice que lui impose le projet de plan est indirectement incompatible avec l'*absolute priority rule*. Un tel recours pose une double problématique : le recours est exercé à titre individuel alors que l'*absolute priority rule* n'est applicable que si la classe intermédiaire, dans le cadre d'un *cross-class cram-down*, vote contre le plan. De plus, le plan peut faire l'objet d'amendements ultérieurs. Au moment où le juge-commissaire statue, les tenants et aboutissants du dossier ne sont pas forcément connus. Dans le doute, le juge-commissaire devrait donner une suite favorable au recours et ordonner la création d'une classe de partie affectée supplémentaire, afin de permettre au tribunal, lors de l'arrêt du plan, de vérifier la conformité du plan par rapport à l'*absolute priority rule*.

26 - Sur ce point, la solution du droit allemand semble donc préférable. Conformément au paragraphe 48 de la *StaRUG*, l'examen préalable du cercle des parties affectées et leur répartition en classes par le tribunal au moment de la présentation du projet de plan n'empêche pas que cette question soit réexaminée au moment de l'arrêt du plan par le tribunal²⁶.

19. V. Skauradzun, Fridgen (Fridgen), préc., § 8, n° 20 et s.

20. V. *StaRUG*, § 8, n° 2, qui prévoit une solution identique.

21. V. R. Dammann et K. Malavielle, Nouvelle sauvegarde accélérée fusionnée : une procédure à la carte ? : D. 2021, p. 293. – Cette approche a été consacrée dans le premier jugement rendu par le T. com. Lyon, 13 avr. 2022, n° 2022RJ0052, arrêtant un plan de sauvegarde dans le cadre d'une PSA en faveur de la société BCM ENERGY.

22. L'article L. 626-32, I, 3° du Code de commerce ne se réfère qu'aux parties affectées par le plan.

23. PE et Cons. UE, dir. (UE) 2019/1023, 20 juin 2019, cons. 46 : « Les autorités judiciaires ou administratives devraient examiner la répartition en classes, y compris la sélection des créanciers affectés par le plan, lorsqu'un plan de restructuration est soumis pour validation ».

24. V. Paulus/Dammann (Dammann), préc., art. 9, n° 5 s. – L'article D. 626-65, 5° du Code de commerce 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.

25. Le débiteur dispose d'une certaine marge de manœuvre stratégique, V. Flöther, *StaRUG*, C.H. Beck, 2021 (Tasma) § 8, n° 4. Le choix ne doit pas être discriminatoire. – Sur le critère du caractère objectif, *Sachgerechtigkeit*, V. Skauradzun, Fridgen (Fridgen), préc., § 8, n° 2 et s. et 11 et s. – Flöther (Tasma), préc., § 8, n° 5 et s. – Morgen (Hrsg.) *StaRUG*, RWS, 2^e éd., 2022, (Knapp/Wilde), § 8, n° 7 et s.

26. V. Skauradzun, Fridgen (Fridgen), préc., § 8, n° 2, 50. – Flöther (Laroche), préc., § 48, n° 5. – Flöther (Tasma), préc., § 8, n° 20.

2. Le test du meilleur intérêt des créanciers : une protection individuelle des parties affectées dissidentes

27 - Le principe du test du meilleur intérêt des créanciers est consacré dans les articles 2, 1, 6 et 10, 2, d de la directive. Ces dispositions ne visent que les créanciers dissidents, et non les détenteurs de capital²⁷. Dans la mesure où le droit français a transposé la directive en considérant les détenteurs de capital comme devant former une classe de parties affectées de dernier rang, il était logique que la protection des créanciers dissidents soit élargie aux parties affectées. Le paragraphe 64 de la *StaRUG* prend d'ailleurs la même approche²⁸.

A. - L'approche comparative

28 - Le critère du meilleur intérêt des créanciers est recommandé de longue date par la Banque Mondiale. Il a aussi été consacré par le droit de l'insolvabilité américain du *Chapter 11* du *US Bankruptcy Code* (USBC), ainsi que le droit allemand (*Insolvenzordnung – InsO*).

29 - Traditionnellement, la procédure collective vise à répartir les actifs dont la valeur est insuffisante pour désintéresser l'ensemble des créanciers. Ce problème de pénurie, appelé par les Anglo-saxons « *the common pool* »²⁹, doit être résolu par la vente des actifs dans le cadre d'une liquidation judiciaire, organisant le désintéressement des créanciers en fonction de leur rang. C'est le *Chapter 7* de l'USBC.

30 - Au lieu de vendre les actifs, il peut être préférable pour les créanciers de permettre au débiteur de se restructurer afin de désintéresser les créanciers à partir du *cash-flow* futur créé par le plan. C'est la logique du *Chapter 11*, qui a inspiré l'*Insolvenzplan* de droit allemand, comme d'ailleurs la procédure de sauvegarde en France. Encore faut-il, que le tribunal, dans le cadre d'une analyse contrefactuelle, s'assure que chaque partie affectée prise individuellement se trouve dans une situation plus favorable avec le plan par rapport à un scénario liquidatif.

31 - Ainsi, dans le *Chapter 11*, le juge doit vérifier que chaque créancier affecté reçoive au moins ce qu'il aurait perçu dans le cadre d'une liquidation judiciaire en vertu du *Chapter 7* du USBC³⁰. En droit commun allemand, l'*Insolvenzplan* doit permettre à chaque créancier de recevoir au minimum la valeur de sa créance qu'il aurait perçu dans le cadre liquidatif, soit en cas de plan de cession (*going concern*) qui préserve plus de valeur, soit par la vente des actifs (*piecemeal*), qui est en principe la solution la moins favorable³¹.

32 - Le scénario contrefactuel à prendre en considération est plus large dans le cadre d'une procédure préventive autonome, ce que le législateur allemand a consacré dans le paragraphe 64 de la *StaRUG*. Selon cette disposition, le plan ne peut être accepté que s'il améliore, de manière prévisible (*voraussichtlich*), la situation d'une partie affectée dissidente par rapport à l'absence du plan. À cet égard, le législateur allemand prend en considération les réserves de crédit et autres moyens financiers prévus par le plan pour indemniser la partie affectée dissidente³².

33 - Pour la doctrine allemande, le scénario contrefactuel n'est donc pas forcément liquidatif (un plan de cession avec vente de l'entreprise en *going concern*³³ ou liquidation judiciaire avec vente actif par actif³⁴). Sont également envisagés comme scénarii alternatifs au plan : (i) le débiteur *in bonis* qui est en mesure, hors procédure collective, de mettre en place une restructuration permettant le remboursement de son passif³⁵ (ii) la vente de l'entreprise hors procédure collective³⁶ et (iii) le plan de continuation du débiteur (*Insolvenzplan*) dans le cadre d'une procédure collective de droit commun (qui est différente par rapport à la *StaRUG*³⁷). S'agissant du choix du scénario alternatif pour l'étude contrefactuelle, il convient de retenir l'hypothèse la plus vraisemblable dans une approche *in concreto* en fonction du cas d'espèce³⁸.

B. - L'approche française

34 - La lecture de l'article L. 626-31, 4° du Code de commerce doit être faite à l'aune de ces considérations³⁹ : « *lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties affectées ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé* »⁴⁰.

1° L'analyse contrefactuelle avec des scénarii alternatifs au plan

35 - Le législateur français a transposé *verbatim* la directive reprenant les deux branches d'alternatives, à savoir le scénario liquidatif en application des rangs et la solution de la meilleure alternative en l'absence du plan. Pourtant, le considérant 52 de la directive a invité les États membres à faire un choix entre ces deux branches, sachant que la meilleure solution alternative comprend l'ensemble de la panoplie des solutions possibles, qui vont de la restructuration *in bonis* au scénario purement liquidatif *piecemeal*. C'est ainsi que le législateur allemand dans le paragraphe 64 de la *StaRUG* a choisi le scénario contrefactuel de l'absence du plan.

36 - Quoi qu'il en soit, pour l'interprétation de l'article L. 626-31, 4° du Code de commerce, il faut partir de la deuxième hypothèse contrefactuelle, l'absence du plan. Ainsi, si le plan n'est pas validé, la PSA peut être clôturée sans ouverture d'une sauvegarde de droit commun, d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire. La même remarque s'impose pour une sauvegarde de droit commun qui peut se terminer par la sortie du débiteur *in bonis* en application de l'article L. 622-12 du Code de commerce. Dans ces deux cas, les créanciers sont intégralement désintéressés. Aussi, ce scénario alternatif de l'absence du plan ne concerne que l'action-

27. V. Morgen (Hrsg.), *Präventive Restrukturierung*, RWS Verlag, Köln, 2019, art. 10, n° 32.

28. V. Flöther (Knapp), préc., § 64, n° 7.

29. V. Paulus, NZI 2015, 1002; Eidenmüller ZIP 2016, 145.

30. 11 U.S.C. § 1129 (a) (7) (ii). Le droit américain se réfère à la valeur liquidative des actifs (*piecemeal*) et pas à celle *going concern*.

31. V. R. Dammann, préc., Mél. Witz, p. 236. – Dans le cadre de l'*InsO*, une marge d'incertitude de 50 % est admise, V. MüKo-InsO (Drukarczyk/Schüler), 4^e éd., 2020, § 245, n° 42 et s. – V. également, Morgen (Knapp/Wilde) préc. § 8, n° 12.

32. *StaRUG*, § 64, al. 3.

33. V. Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 33.

34. V. Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 36.

35. V. Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 20. Cette situation correspond en droit français à une sortie avec succès d'une procédure de sauvegarde.

36. V. Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 27.

37. V. Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 22. Cette situation correspond en droit français à un plan de continuation en cas de redressement judiciaire. À cet égard, les règles de majorité sont différentes. Aussi, il est possible d'intenter des actions en nullité ou en responsabilité pour faire accroître le gage commun des créanciers.

38. V. Morgen (Langerwolf), préc., § 64, n° 44. – Skauradszun, Fridgen (Skauradszun), préc., § 64, n° 16 et s.

39. V. Flöther (Knapp), préc., § 26, n° 10 et s.

40. La seule différence avec le texte de la directive est la substitution du terme « créanciers » par « parties affectées ». Derrière ce changement de terminologie se cache le fait que le droit français souhaite étendre la protection individuelle de cette règle aux détenteurs de capital qui doivent néanmoins être regroupés dans une ou plusieurs classes distinctes de parties affectées, V. F.-X. Lucas, Les plans de sauvegarde et de redressement adoptés par les classes de parties affectées : BJE 01/2022, p. 49.

naire, en tant que partie affectée. Sa position pourrait se détériorer si un investisseur entre au capital sous la forme de rachat d'action et augmentation de capital avec un fort effet dilutif. Cela étant, il est peu probable qu'un investisseur propose une valorisation plus élevée des titres dans le cadre d'un plan qu'en son absence.

37 - Dans le troisième scénario, la sauvegarde de droit commun est convertie en redressement judiciaire qui se termine par un plan de continuation. Ce scénario semble également être un cas d'école. En effet, un plan de continuation est rarement plus intéressant pour les créanciers qu'un plan de sauvegarde de droit commun. Un redressement judiciaire est destructeur de valeur. Cette perte est rarement compensée par les potentiels effets positifs de possibles actions en nullité du fait de la période suspecte.

38 - Par conséquent, les solutions contrefactuelles les plus vraisemblables en pratique sont les scénarii du plan de cession en redressement ou liquidation judiciaire ou la vente des actifs *piecemeal* en liquidation judiciaire.

39 - La valeur de l'entreprise doit faire l'objet d'une évaluation à dire d'expert dans la mesure où ni la PSA ni la procédure de sauvegarde de droit commun ne prévoient un plan de cession comme solution alternative. Le marché ne peut être « testé » par l'administrateur judiciaire qu'en cas de redressement judiciaire. Cette méthode du *dual-track* est utilisée par le praticien de l'insolvabilité en droit allemand⁴¹.

40 - En parallèle, il faut déterminer la valeur des actifs pris isolément, notamment ceux qui font l'objet de sûretés réelles. Cette valorisation est indispensable pour créer des classes de parties affectées dans la mesure où il faut distinguer la partie de la créance chirographaire et celle qui est couverte par la valeur de la sûreté⁴². Cette étude permet également de simuler le montant de la distribution pour les créanciers munis de sûretés en cas de plan de cession et de liquidation judiciaire.

2° La prise en compte du facteur temps

41 - Dans le cadre de cette analyse contrefactuelle, faut-il tenir compte du facteur temps ?

42 - S'agissant du taux de recouvrement des parties affectées au titre du plan, une réponse positive s'impose. Il faut nécessairement actualiser les créances en prenant également en considération le risque de non-paiement des échéances du plan⁴³. Le plan de sauvegarde de Rallye illustre cette problématique. Le remboursement des créances chirographaires des obligataires a été rééchelonné, dans le cadre d'un plan imposé, sur une durée de 10 ans avec un paiement de 65 % du montant des obligations à la fin du plan. Deux ans après l'arrêté du plan, Rallye a proposé à ses obligataires de racheter leurs créances pour environ 20 % de leur nominal, ce que certains obligataires ont accepté alors qu'une grande majorité a refusé. Cela étant, cette offre démontre qu'une créance rééchelonnée sur une durée aussi longue que 10 ans est susceptible de perdre une grande partie de sa valeur.

43 - Il semble également nécessaire de prendre en considération dans l'analyse contrefactuelle la durée du processus de vente des actifs et la répartition de la valeur dans le cadre de la liquidation judiciaire qui s'ensuit. Dans le cadre d'un financement immobilier porté par une société *ad hoc*, sans salariés, la vente d'un immeuble peut être réalisée dans un laps de temps de 6 à 9 mois. En revanche,

la durée moyenne d'une liquidation judiciaire est généralement bien plus longue. Il faut donc actualiser le prix de cession qui sera encaissé en tenant compte de la durée probable de la liquidation judiciaire en fonction des circonstances du cas d'espèce.

3° La prise en compte des sûretés et privilèges, principale difficulté de l'analyse contrefactuelle

44 - La principale difficulté de l'analyse contrefactuelle se trouve dans la prise en compte des sûretés et privilèges. En effet, les créanciers bénéficiant d'une sûreté réelle classique (sans droit de rétention) peuvent se trouver en concurrence avec les créanciers bénéficiant de privilèges. Il faut donc simuler le résultat de la vente de l'entreprise conformément à l'article L. 642-12 du Code de commerce ou celle des actifs isolés en répartissant le prix de cession conformément aux règles de priorité en matière de liquidation judiciaire de l'article L. 643-8 du Code de commerce issu de la réforme du 15 septembre 2021. La complexité se trouve encore renforcée lorsqu'il faut simuler le nombre de licenciements dans le cadre d'un plan de cession pour déterminer le montant des créances privilégiées.

45 - La situation est plus aisée pour les créanciers qui bénéficient d'un droit de rétention ou d'une propriété-sûreté car l'article L. 643-8 du Code de commerce les classe hors concours⁴⁴. Il convient de prendre en considération la valeur nette liquidative des actifs affectés à titre de garantie. Enfin, certains créanciers peuvent solliciter l'attribution judiciaire des actifs affectés à titre de garantie. C'est le cas du nantissement de parts sociales, des marques ou des brevets mais pas du créancier hypothécaire⁴⁵ ou du titulaire de nantissement de fonds de commerce.

46 - La bonne application du *best interest of creditors test* nécessite donc une approche financière et juridique assez complexe et suppose une valorisation de l'entreprise conformément aux dispositions de l'article L. 626-33, I du Code de commerce. Le tribunal ne doit pas d'office faire cette vérification, y compris en cas de *cross-class cram-down*⁴⁶. En effet, cette valorisation ne peut être ordonnée qu'à la demande (C. com., art. R. 626-64)⁴⁷ d'un créancier minoritaire dissident⁴⁸.

47 - Un exemple pratique permet d'illustrer le mécanisme de l'analyse contrefactuelle. La créance garantie par une sûreté-propriété ou assortie d'un droit de rétention conférant un droit exclusif sur la valeur de l'actif affecté à titre de garantie peut être rééchelonnée à condition que le plan de restructuration prévoit un taux d'intérêt qui correspond à l'ensemble des coûts et risques, y compris le coût de portage, du fait du décalage de la date de remboursement par rapport à la valeur de réalisation effective que le créancier aurait perçu en cas de plan de cession ou de liquidation judiciaire. La situation du créancier hypothécaire est plus complexe puisqu'il faut prendre aussi en considération l'ensemble des créances bénéficiant d'un rang supérieur.

4° Le mécanisme d'indemnisation

48 - Que se passe-t-il lorsque le tribunal s'aperçoit que le plan ne respecte pas le test du meilleur intérêt des créanciers ? Faut-il refu-

41. V. R. Dammann, *L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité*, préc., Mél. Witz, p. 233.

42. V. Skauradszun, *Fridgen (Fridgen)*, préc., § 9, n° 55.

43. V. Morgen, préc., § 64, n° 43 et s. – V. aussi Flöther (Knapp), préc., § 64, n° 31. – En droit allemand, il ne faut pas prendre en considération la perte de valeur de l'actif affecté à titre de garantie du fait de la durée d'une éventuelle suspension des poursuites qui en principe est limitée à 3 mois, V. § 64, al. 1, StARUG. – V. Flöther (Knapp), préc., § 64, n° 34. – V. Skauradszun, *Fridgen (Skauradszun)*, préc., § 64, n° 41.

44. Cette situation est comparable au droit allemand qui a abrogé l'ensemble des privilèges. En droit français, la réforme du 15 septembre 2021 a cantonné le droit de rétention fictif au gage puisque l'article 2355 du Code civil précise que le renvoi est fait à l'exclusion du 4° de l'article 2286 du Code civil.

45. Cass. com., 28 juin 2017, n° 16-10.591 : *JurisData* n° 2017-012576 ; D. 2017, p. 1356, obs. A. Lienhard ; D. 2017, p. 1941, note P.-M. Le Corre ; JCP E 2017, 1656, obs. C. Lebel ; Act. proc. coll. 2017, alerte 236, C. Alleaume ; Rev. proc. coll. 2017, comm. 102, F. Macorig-Venier ; JCl. Procédures collectives, Synthèse 25 : Sauvegarde, redressement et liquidation judiciaires. Sort des créanciers, par J. Vallansan.

46. La situation est similaire en droit allemand, V. Flöther (Knapp), préc., § 26, n° 8. – V. aussi Morgen (Kowalewski/Praß), préc., § 26, n° 75.

47. Cette demande doit être faite par requête dans les 10 jours à compter du vote des classes sur le projet de plan.

48. V. P. Roussel-Galle et C. Fort, *L'élaboration et l'arrêté du plan de continuation avec ou sans classes* : Rev. proc. coll. 2021, dossier 9.

ser d'arrêter le plan en première instance, voire l'annuler en cas d'appel ?

49 - De manière pragmatique, dans la mesure où le tribunal ne peut pas modifier le plan, le droit allemand propose une solution intéressante : la création d'un fonds de garantie dans le cadre du plan⁴⁹ qui peut également prendre la forme d'une garantie bancaire⁵⁰. Ce mécanisme permet d'arrêter le plan tel que prévu, sans remettre en cause l'équilibre contractuel qui a été négocié. Il appartient aux plaignants de saisir les juridictions de droit commun afin d'obtenir réparation en cas de violation de la règle du *best interest of creditors' test*. Le tribunal ne doit refuser le plan que s'il estime que le fonds de garantie est insuffisant pour couvrir les demandes d'indemnité. En cas d'appel, ce fonds permet d'éviter une remise en cause du plan⁵¹.

50 - Une solution alternative plus complexe à mettre en œuvre consiste à insérer dans le plan une clause de correction (« *salvatorische Klausel* ») qui recalcule, le cas échéant, les dividendes devant être alloués au créancier minoritaire dissident⁵². Ces solutions allemandes pourraient inspirer les praticiens français afin d'accélérer et sécuriser l'adoption des plans⁵³.

5° Une protection individuelle des créanciers minoritaires dissidents

51 - Le test du meilleur intérêt des créanciers est-il applicable à un plan voté par l'ensemble des classes prévoyant un traitement différencié des classes de même rang ?

52 - La réponse est négative, dans la mesure où le test du meilleur intérêt des créanciers n'interfère pas avec la possibilité pour le

débiteur d'allouer librement le surplus généré par le plan de restructuration entre les différentes classes, lorsque chacune d'entre elles y consent⁵⁴. Ce test garantit seulement que les droits individuels des parties affectées dissidentes sont protégés. Il n'a pas pour objectif d'assurer une égalité de traitement de l'ensemble des créanciers minoritaires de même rang⁵⁵.

53 - Un exemple permet de comprendre cette problématique. Un créancier bancaire minoritaire qui a consenti un abandon de créance de 50 % peut-il invoquer la violation du test du meilleur intérêt des créanciers pour se plaindre du fait qu'un créancier fournisseur de même rang reçoit dans le cadre du plan un paiement différé mais intégral ? La réponse est négative, le *best-interest-of-creditors test* n'assurant au créancier bancaire qu'un traitement de sa situation individuelle plus favorable dans le cadre du plan qu'en son absence. En effet, si le créancier bancaire reçoit dans le cadre du plan plus qu'en son absence, il ne peut pas prétendre recevoir le même traitement que le fournisseur.■

Essentiel à retenir :

Avec la transposition du test du meilleur intérêt des créanciers, la France s'inscrit dans la lignée des droits anglo-saxons et allemands. Ce principe ne s'applique qu'aux parties affectées qui sont, dans le cadre d'une PSA, choisies par le concepteur du plan sur la base de critères objectifs et vérifiables. Le test du meilleur intérêt des créanciers offre une protection individuelle pour garantir, grâce à une analyse contrefactuelle, une solution au moins aussi favorable que l'absence du plan. Le tribunal joue un rôle central dans l'application « *fair and equitable* » du principe du meilleur intérêt des créanciers.

Mots-Clés : Procédure de sauvegarde accélérée - Parties affectées - Test du meilleur intérêt des créanciers

49. *StaRUG*, § 64 (3).

50. V. R. Dammann, *L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité*, préc., Mél. Witz, p. 234.

51. V. Skauradszun, *Fridgen (Fridgen)*, préc., § 64, n° 86 et s. – V. aussi Morgen (Langerwolf), préc., § 64, n° 144 et s. – V. aussi Flöther (Knapp), préc., § 64, n° 35 et s.

52. V. R. Dammann et T. Bos, *Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées*, préc. : D. 2021, p. 1932.

53. V. R. Dammann et T. Bos, *Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées*, préc. : D. 2021, p. 1931. – V. aussi O. Debeine et E. Rosier, *La règle de priorité absolue, catalyseur des négociations* : Rev. proc. coll. 2022, étude 3, n° 24.

54. V. R. Dammann et T. Bos, *Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées*, préc. : D. 2021, p. 1932.

55. V. R. Dammann, T. Bos, *Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes des parties affectées*, préc. : D. 2021, p. 1932.