Recueil Dalloz

Recueil Dalloz 2023 p.1601

La redistribution des cartes du droit de la restructuration : les enseignements précieux à retenir du dossier ORPEA

Reinhard Dammann, Avocat au Barreau de Paris, Professeur affilié à Sciences Po

La transposition de la directive européenne 2019/1023 (la « directive ») par l'ordonnance du 15 septembre 2021 transforme le paysage de la restructuration en France. Les plans de restructuration arrêtés par une majorité de classes de parties affectées se succèdent. Dernier exemple en date, le dossier ORPEA, dont les enjeux sont de taille.

Depuis la transposition de la directive, il est possible d'imposer un plan de restructuration dans le cadre d'une procédure de sauvegarde accélérée par le mécanisme du *cross-class cram down*. Ainsi, le tribunal peut arrêter un plan voté par une majorité de classes de parties affectées, qui s'impose aux classes minoritaires, y compris aux détenteurs de capital, à la condition qu'au moins l'une des classes votant en faveur du plan soit composée de créanciers titulaires de sûretés réelles ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires (1).

Dans le dossier ORPEA, la répartition en classes des parties affectées était donc cruciale.

Comment fallait-il traiter les porteurs d'obligations d'Euros PP (les « Euros PP »), dont la valeur des actifs immobiliers, affectés à titre hypothécaire, était inférieure au montant nominal des créances ? Fallait-il scinder les Euros PP en deux parties, en fonction de la valeur de réalisation des sûretés réelles ? Aussi, la partie chirographaire des Euros PP devait-elle rejoindre la classe des « purs » créanciers chirographaires ou former une classe spécifique ?

Enfin, se posait la question de savoir si les porteurs d'OCEANE devaient être classés dans la catégorie des détenteurs de capital.

Pour répondre à ces interrogations, les juridictions françaises doivent interpréter les notions de « communauté d'intérêt suffisante » et « détenteur de capital » à la lumière de la directive (2).

I - Le classement des Euros PP

Conformément à l'article L. 626-30, III, du code de commerce, l'administrateur répartit les parties affectées en classes, en justifiant ses choix, selon des « critères objectifs vérifiables ». Chaque classe doit être représentative d'une « communauté d'intérêt économique suffisante ».

Comment faut-il comprendre cette notion (3) ? Il s'agit d'un concept nouveau qui doit être apprécié à la lumière du considérant 44 de la directive. Ainsi, le regroupement des parties affectées doit « refléter leurs droits ainsi que le rang de leurs créances et des intérêts ». De plus, selon l'article L. 626-30, III, 1°, du code de commerce, les créanciers titulaires de sûretés réelles doivent être séparés des créanciers chirographaires. Enfin, le législateur a exercé deux options : le plan de restructuration doit respecter les accords de subordination et les détenteurs de capital sont regroupés dans des classes de parties affectées (4).

Comme le *Chapter 11* américain et le droit allemand, le classement des parties affectées par la directive suit une

logique financière(5). Les créanciers sont donc remboursés en cascade (*waterfall*), en respectant une hiérarchie légale et conventionnelle entre créanciers *seniors* et *juniors* (6). Ensuite, tous les membres d'une même classe doivent être traités d'une manière égalitaire(7).

Or tous les créanciers de même rang ne se trouvent pas dans la même situation. D'où la possibilité de créer des classes *additionnelles* (8), à condition que chaque nouvelle classe forme une communauté d'intérêt *suffisante* (9).

Dans l'affaire ORPEA, se posait la question du traitement des Euros PP. Suivant la doctrine autorisée(10), l'administrateur, approuvé par le juge-commissaire, a considéré qu'il fallait scinder les créances et constituer une classe des Euros PP, garantie par des hypothèques et plafonnée à hauteur de la valeur des biens affectés à titre de garantie. La partie chirographaire des Euros PP devait rejoindre la classe des « purs » créanciers chirographaires.

Fallait-il obligatoirement isoler la partie chirographaire des Euros PP dans une classe spécifique(11) ? Dans son arrêt du 22 juin 2023(12), la cour d'appel de Versailles répond par la positive.

Cette conclusion prête à discussion. La simple possibilité pour l'administrateur de justifier, par des critères objectifs, la constitution de plusieurs classes de même rang se transforme en obligation. Si l'on suit la logique de la cour d'appel, il devient nécessaire de traiter spécifiquement toutes les parties affectées, qui se prononcent sur le plan dans plusieurs classes différentes, lorsqu'elles sont à la fois titulaires de créances de rangs différents ou détenteurs de capital. Une telle approche pourrait aboutir à une surreprésentation de ces parties affectées en droit de vote. Simples membres dans une classe, elles constituent à elles seules des classes à part, susceptibles de faire basculer la majorité des classes, en cas de *cross-class cram-down*.

Or la doctrine reconnaît que l'administrateur dispose d'une grande flexibilité pour la constitution des classes(13). Il convient de favoriser l'adoption du plan de restructuration, y compris par une majorité de classes, dans l'intérêt du sauvetage de l'entreprise. Françoise Pérochon opère une distinction entre une stratégie du vote, qui est légitime, et une manipulation intentionnelle des votes, qui est proscrite(14).

II - Le traitement des porteurs d'OCEANE

Dans le dossier ORPEA, les titulaires d'OCEANE, valeurs mobilières donnant accès au capital (VMDAC), revendiquaient, en tant que parties affectées, un classement dans la catégorie de « détenteurs de capital » au sens de l'article L. 626-30, I, 2°, du code de commerce.

Quel était l'enjeu ?

Les détenteurs de capital, bénéficient des dispositions protectrices de l'article L. 626-32, I, 5°, du code de commerce. Tout particulièrement, le tribunal ne peut approuver un plan par *cross-class cram-down*, en passant outre le vote négatif d'une classe de détenteurs de capital, que si, après une valorisation du débiteur en activité, les détenteurs de capital ne sont pas « dans la monnaie », en application de l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire. Or la valorisation d'ORPEA en *going concern* fait apparaître que les actionnaires ne sont pas dans la monnaie, contrairement aux créanciers chirographaires. Un classement des porteurs d'OCEANE dans une classe de détenteurs de capital leur permettait donc de bloquer le plan de restructuration d'ORPEA.

La doctrine était divisée sur l'interprétation de l'article L. 626-30, I, 2°, du code de commerce. En définissant le terme de « détenteur de capital » par référence aux assemblées générales des masses visées à l'article L. 228-103 du code de commerce, une lecture littérale aboutit à la conclusion (hâtive) que les VMDAC doivent être considérées comme des détenteurs de capital(15). Dans une analyse particulièrement convaincante, Hervé Le Nabasque démontre que les

VMDAC, dont le titre « primaire » est une obligation(16), ne sont pas des détenteurs de capital au sens de l'article L. 626-30, I, 2°, du code de commerce(17).

Quoi qu'il en soit, il ne fait aucun doute que les VMDAC doivent être qualifiées comme des titres de créances, tant qu'elles n'ont pas donné accès au capital(18). Or l'article 2, § 1, n° 3, de la directive définit comme « détenteur de capital » une personne qui « n'est pas un créancier »(19). Et l'article L. 626-30, I, 2°, du code de commerce doit être interprété à la lumière de la directive(20). Par conséquent, avant leur conversion en titres de capital, les VMDAC ne peuvent bénéficier de la protection accordée par l'article L. 626-32, I, 5°, du code de commerce. Dans son arrêt du 22 juin 2023, la cour d'appel de Versailles suit parfaitement cette analyse.

Dès lors, on voit la prééminence de la directive dans l'interprétation de l'ordonnance du 15 septembre 2021.

Mots clés :
SAUVEGARDE DES ENTREPRISES * Réforme * Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 * Classes de parties affectées * Dossier ORPEA

(1) C. com., art. L. 626-32, I, 2°, *a)*.

(2) V. R. Dalmau, Mél. Martin-Serf, p. 335. Pour une analyse de la directive V. C. Paulus et R. Dammann, *European Preventive Restructuring*, Beckverlag, 2021

(3) V. sous l'angle du traitement des obligataires C. Gralitzer, BJE mai 2023. 55, n° 9 s.

(4) C. com., art. L. 626-30, III, 1° et 2°.

(5) V. R. Dammann et A. Alle, Mél. Witz, 2018, p. 229 s.

(6) V. F. Pérochon, Entreprises en difficulté, LGDJ, 11e éd., 2022, n° 1542 s. ; R. Dammann et T. Bos, D. 2021. 1931.

(7) V. C. com., art. L. 626-31, 2° ; Dir. art. 10, § 2, *b)*.

(8) Comme en droit allemand et américain, V. R. Dammann et C. Masselot, Mél. Martin-Serf, p. 345 ; Lacroix, BJE sept. 2021. 42.

(9) Le consid. 44 donne l'exemple des administrations fiscales ou de la sécurité sociale. Il est concevable de regrouper dans une même classe les créances publiques de rangs différents, à condition que le plan prévoie un traitement identique, V. R. Dammann, M. Gerrer et A. Hamouda, RDB nov./déc. 2022, n° 12.

(10) V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1550 s. ; R. Dammann et T. Bos, D. 2021. 1931, préc. Solution également retenue par le droit allemand, V. R. Dammann et A. Alle, Mél. Witz, *op. cit.*, p. 229 s.

(11) V. les interrogations de F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1551, sur cette problématique.

(12) 13e ch. n° 23/03276.

(13) V. L. C. Henry, Rev. sociétés 2022. 406.

(14) V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1546 ; R. Dammann et T. Bos, préc.

(15) V. F.-X. Lucas, BJE janv. 2022. 45 en regrettant cette rédaction.

(16) Les OCA, OEA ORA (ORNAES, ORNANES, OEAF OCEANES) et OBSA.

(17) BJS mai 2023. 44. En ce sens déjà G. Podeur, D. 2022. 1056.

(18) V. Com. 13 juin 1995, n° 94-21.003, *Métrologie International*, Rev. sociétés 1995. 736, note P. Didier.

(19) Un détenteur de capital exerce des droits sociaux, tandis qu'un créancier ne peut prétendre qu'à un remboursement de sa créance, V. C. Paulus et R. Dammann (Garcimartin), *op. cit.*, art. 3, § 19 ; art. 12, § 9.

(20) V. R. Dammann, M. Gerrer, RDB juill. 2022, n° 7. V. égal. R. Dalmau, BJS juin 2023. 51. L'interprétation conforme d'une directive, y compris sa finalité, est contrôlée par la CJUE : V. l'arrêt *Plessers* du 16 mai 2019, aff. C-509/17, n° 29, D. 2020. 588, note R. Dammann et A. Alle ; RDT 2019. 782, obs. A. Donnette-Boissière ; RTD eur. 2020. 392, obs. S. Robin-Olivier.

Copyright 2023 - Dalloz – Tous droits réservés