La création de classes de parties affectées : faculté ou obligation ?

Reinhard DAMMANN

Avocat au barreau de Paris

Professeur affilié à l'école de droit de SciencesPo

La constitution des classes de parties affectées (« CPA ») est *la* grande nouveauté de la directive de restructuration n° 2019/1023/UE.

L'administrateur doit répartir les parties affectées, « sur la base de critères objectifs vérifiables », « en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante », tout en respectant les conditions posées par l'article L. 626-30, III, 1° à 3° du Code de commerce.

Quelle est la marge de manœuvre de l'administrateur ? La réponse se trouve tout naturellement dans l'ouvrage de Françoise Pérochon, dont la 12e édition est indiscutablement le livre de chevet pour tout praticien de la restructuration.

À juste titre, Françoise Pérochon souligne que le législateur laisse à l'administrateur une grande liberté quant à la composition des CPA. Cela étant, Françoise Pérochon remarque que l'administrateur « *pourra* et *devra* » développer des trésors d'intelligence et de stratégies pour optimiser les chances que le plan de restructuration puisse être arrêté par le tribunal[1].

En effet, la liberté de l'administrateur de constituer des CPA est encadrée par la loi et doit respecter la logique financière de la directive.

Est-il possible de ne pas constituer une classe de détenteurs de capital, alors même que le projet de plan affecte très substantiellement les droits des créanciers, en imposant des abandons de créances ? La réponse se trouve dans la détermination du périmètre des CPA.

I – Le périmètre des CPA

A. La définition du terme « partie affectée »

L'article L. 626-30, I, du Code de commerce définit comme « partie affectée » les créanciers, dont les droits sont directement affectés par le projet de plan, et les détenteurs de capital « si leur participation au capital du débiteur, les statuts ou leurs droits sont modifiés par le projet de plan ». Aussi, en toute logique, seules les parties affectées se prononcent sur le projet de plan.

1. F. Pérochon et a., *Entreprises en difficulté*, 12e éd., LGDJ, 2025, n° 1575.

Dans la mesure où l'article L. 626-30, I, du Code de commerce renvoie au projet du plan, son concepteur détermine le périmètre des CPA qui doivent se prononcer sur le plan. Nous sommes face à un problème de raisonnement circulaire.

Que se passe-t-il si le projet de plan, qui est établi dans le cadre d'une procédure de sauvegarde par le débiteur avec le concours de l'administrateur, prévoit des abandons de créances pour des créanciers (chirographaires), tout en préservant les droits des actionnaires, qui ne seraient pas affectés par le plan ?

Une telle solution n'est acceptable que si toutes les CPA votent en faveur du projet de plan.

B. L'unanimité des votes des CPA

Un plan consensuel, accepté par l'unanimité des CPA, peut prévoir que la situation juridique et financière des détenteurs de capitaux est préservée, puisque, dans une telle hypothèse, la plus-value générée par le plan peut être librement répartie entre les CPA. Un créancier minoritaire opposant peut seulement invoquer la règle protectrice du *best interest of creditors' test*. En effet, la règle du meilleur intérêt du créancier n'a pas pour objectif d'assurer une égalité de traitement pour l'ensemble des créanciers minoritaires de différentes classes de même rang. Il s'agit d'une règle de protection individuelle et non pas collective en faveur de chaque CPA.

C'est la raison pour laquelle il est fréquent que, dans le cadre d'une conciliation, les créanciers acceptent à l'unanimité de consentir des sacrifices, tout en préservant la position des détenteurs de capital. La même solution est adoptée en droit anglais dans le cadre d'un *scheme of arrangement* où les classes de créanciers affectés acceptent, à une double majorité, une restructuration financière de leurs créances, sans affecter la situation des actionnaires.

Dans le cadre d'une conciliation, le conciliateur choisit librement les créanciers participants. S'il est nécessaire de vaincre la résistance des créanciers minoritaires, le débiteur peut solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée, sans que cette procédure comprenne nécessairement l'ensemble des créances financières. Dans un tel scénario, il est donc possible de restructurer un ou plusieurs crédits syndiqués, en remplaçant les règles contractuelles par la règle majoritaire des deux tiers du montant des créances concernées. Ainsi, la sauvegarde accélérée est une procédure à la carte, dont les contours sont plus flexibles que le *scheme of arrangement* du droit anglais[2].

C. L'application forcée interclasse du projet de plan

La situation change radicalement lorsque le tribunal arrête le plan par le mécanisme de l'application forcée interclasse (*cross-class gram down*), c'est-à-dire par un vote d'une majorité des CPA, ou même d'une seule CPA « dans la monnaie », conformément à l'article L. 626-32, I, 2° du Code de commerce.

2. V. R. Dammann et K. Malavielle, *D.* 2021.293.

En effet, dans une telle hypothèse de *cross-class cram-down*, la règle de l'*absolute priority rule* doit s'appliquer[3].

De quoi s'agit-il ?

L'allocation du surplus généré par le plan, en comparaison avec le scénario liquidatif, doit être effectuée en fonction du rang des parties affectées. Selon la règle dite de la priorité absolue (*absolute priority rule*), le surplus est réparti en fonction de la qualité des créances, c'est-à-dire en principe en fonction de leur rang, légal ou conventionnel (accord de subordination). Ainsi, la classe des créanciers garantis par des sûretés réelles – les créanciers seniors – doit être remboursée intégralement avant que les classes dites juniors ne reçoivent un remboursement de leurs créances. Dans cette optique, les détenteurs de capital sont classés à part, comme des créanciers de dernier rang[4]. C'est le fameux *waterfall* bien connu dans des financements structurés[5].

La logique financière de cette règle se comprend aisément. Un actionnaire ne doit pas s'enrichir à travers un plan de sauvegarde au préjudice de créanciers chirographaires, notamment en cas d'abandon partiel de créances. Ainsi, un actionnaire ne peut conserver sa participation en capital du débiteur que si le remboursement des créanciers d'un rang supérieur est complètement assuré.

Ainsi, dans cette logique financière du « *waterfall* », il n'est pas possible d'imposer des sacrifices aux créanciers (chirographaires) si les détenteurs de capital ne sont pas affectés par la restructuration financière. La constitution d'une CPA de détenteurs de capital s'impose, afin qu'ils participent à l'effort de la restructuration.

Conformément à l'article L. 626-32, II du Code de commerce, il est cependant possible de déroger à la règle de la priorité absolue, sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur[6], mais sous une double condition : la dérogation doit être nécessaire afin d'atteindre les objectifs du plan et le plan ne doit pas porter une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées (comparable au *fairness test* en droit anglais). Aussi, cet article prévoit, à titre d'exemple, que les détenteurs de capital peuvent bénéficier d'un « traitement particulier » dérogatoire.

L'administrateur doit donc s'assurer qu'un projet de plan, qui prévoit des abandons de créances, mais préserve la situation des détenteurs de capitaux, bénéficie d'un soutien de tous les CPA qui doivent être constitués. Dans le doute, il doit refuser la présentation du projet de plan, afin de permettre au tribunal, dans un possible scénario de *cross-class cram-down*, de vérifier si les conditions dérogatoires posées par l'article L. 626-32, II du Code de commerce sont bien remplies. Sinon, l'exclusion des détenteurs de capital du périmètre des CPA serait injustifiée. Comme l'observe Françoise Pérochon, les détenteurs de capital bénéficient

3. V. Paulus et Dammann (Dammann), European Preventive Restructuring, Beck-Hart-Nomos, Munich, 2021, art. 9, nº 18 et s.

4. V. R. Dammann et T. Bos, *D.* 2021.1931.

5. V. R. Dammann, M. Gerrer, A. Hamouda, *RD banc. et fin.* 6/2022, étude 2.

6. Une telle demande peut résulter de la présentation du plan qui comporte une telle dérogation, Cass. com., 5 mars 2025, nº 23-22.267, *D.* 2025.1148 ; *BJE* 3/2025, 11, note J. Théron.

des règles protectrices – d'une façon sans doute excessive – par rapport aux règles applicables aux créanciers[7].

Cette interprétation téléologique de l'ordonnance du 15 septembre 2021 peut s'appuyer sur le considérant 46 de la directive[8]. En effet, la sélection des parties affectées ne doit pas être discriminatoire et doit être faite sur la base de critères objectifs et vérifiables, explicités dans le projet de plan[9]. En transposant la directive, le § 8 *StaRUG* du droit allemand a retenu ce principe.

L'obligation de constituer des CPA spécifiques existe également lorsque l'administrateur doit classer les différents groupes de créanciers *en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante.*

II – La flexibilité et les contraintes pour la constitution des CPA

Le concepteur du projet de plan souhaite favoriser les chances d'acceptation du plan par une majorité de classes, ce qui est légitime. Il s'agit de regrouper les différents groupes de créanciers dans des CPA constituées « à la carte »[10].

Cela dit, s'il est reconnu que l'administrateur dispose d'une grande marge de manœuvre pour la constitution des CPA, des contraintes s'imposent à lui, pouvant aboutir à l'obligation de constituer des CPA spécifiques dans certaines situations particulières.

En cette matière encore, les réflexions de Françoise Pérochon constituent *la* référence[11].

A. Le point de départ du raisonnement

Le système des CPA est pratiqué par le droit américain depuis 90 ans et a été importé en Europe via le droit allemand[12].

Or, le droit allemand a abrogé tous les privilèges. Ainsi, tous les créanciers ont des créances chirographaires, y compris les salariés et l'administration fiscale. Toutefois, les avances d'actionnaires sont subordonnées au remboursement des créances chirographaires.

Lors de la transposition de la directive par la *StaRUG*, le législateur allemand a prévu un mécanisme de *cross-class cram-down* par une majorité de CPA, la règle de

7. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1577.

8. Dir., cons. 46 : « Les autorités judiciaires ou administratives devraient examiner la répartition en classes, y compris la sélection des créances affectées par le plan, lorsqu'un plan de restructuration est soumis pour validation ».

9. V. Paulus et Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 5 et s. L'art. 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.

10. V. Dammann, C. Masselot, *Mélanges Martin-Serf*, p. 345.

11. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1572 et s.

12. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1555. Sur le droit allemand : R. Dammann, « L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité », *Mélanges Claude*, LexisNexis, 2018, p. 221.

la priorité absolue et la possibilité de déroger au principe du traitement égalitaire de l'ensemble des créanciers de même rang[13]. Ainsi, on comprend la nécessité pratique de mettre en place des « subdivisions » des créanciers chirographaires, en les regroupant dans des « sous-classes », qui sont en réalité des classes additionnelles à part entière[14].

Le droit allemand énonce deux principes fondamentaux, qui doivent être respectés lors de la constitution des classes : 1°) les créanciers bénéficiant de sûretés réelles portant sur des biens du créancier ne peuvent être regroupés dans une même classe avec les créanciers chirographaires[15] et 2°) les membres d'une même CPA doivent recevoir un traitement identique[16].

Le législateur français a repris ces mêmes règles fondamentales. Le principe de la séparation des créanciers titulaires de sûretés réelles et des créanciers chirographaires résulte de l'article L. 626-30, III, 1° du Code de commerce. L'article L. 626-31, 2° du Code de commerce prévoit que les parties affectées au sein d'une même classe bénéficient d'une égalité de traitement et sont traitées de manière proportionnelle à leur créance ou à leur droit. Aussi, le plan ne peut déroger à ce principe d'égalité[17].

L'ordonnance du 15 septembre 2021 a exclu du système des CPA un certain nombre de types de créanciers, dont les droits ne peuvent être affectés par le plan. Cet élitisme à rebours[18] vise à immuniser certains types créanciers, comme par exemple les titulaires d'un privilège de *new money*[19] ou d'une fiducie-sûreté à hauteur de la valeur de l'actif en fiducie[20]. Cela étant, ces créanciers peuvent y renoncer et former une CPA spécifique.

En sens inverse, le regroupement de certains créanciers dans une CPA spécifique peut être obligatoire.

13. V. Dammann, C. Masselot, *Mélanges Martin-Serf*, p. 345.

14. Cette remarque vise à clarifier le malentendu qu'a pu susciter cette expression dans mon article sur le principe d'égalité des créanciers ; v. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1594.

15. Le BGH, la Cour de cassation allemande, a jugé qu'il est impossible de réunir dans une même classe les créances chirographaires et les créances bénéficiant de sûretés réelles (*Mischverbot*), BGB, 7 juill. 2005 : IX ZB 266/04 ; *BGHZ* 163, 344. – BGB, 7 juill. 2005 : IX ZB 266/04 ; *BGHZ* 163, 344.

16. V. § 10 Abs. 1 *StaRUG*. Pour une étude comparative, v. R. Dammann, *Mélanges Bork*, p. 1297.

17. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1594, 1626. Il est possible de déroger au principe d'égalité de traitement si tous les membres de la classe y consentent. Il est toutefois possible que le plan prévoie plusieurs options en faveur de tous les créanciers d'une même classe. Dans ce cas de figure, le principe *par condicio creditorum* de l'article L. 626-31, n° 2 est respecté, car tous les créanciers de la même classe sont traités de la même manière, v. Paulus et Dammann (Garcimartin), *op. cit.*, art. 10, n° 16 et Dammann, C. Masselot, *Mélanges Martin-Serf*, p. 345 (357). V. également en ce sens la doctrine allemande à condition que les deux options soient équivalentes d'un point de vue financier, Braun (Böhm) *StaRUG* § 10, n° 3 ; MüKo-InsO (Breuer), 4e éd., 2021, § 226, n° 8.

18. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1580.

19. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1582.

20. C. com., art. L. 626-30, V.

B. La constitution obligatoire d'une CPA spécifique

L'article L. 626-30, III, 1° du Code de commerce prescrit de classer les créanciers titulaires de sûretés réelles portant sur les biens du débiteur dans une classe distincte.

Faut-il procéder à une évaluation des actifs faisant l'objet de sûretés réelles pour distinguer la partie chirographaire de la créance garantie ?

Françoise Pérochon a apporté une réponse positive à cette question lors de la quatrième journée franco-allemande des restructurations d'entreprises à Berlin, le 6 décembre 2019. Il ne faisait pas de doute dans l'esprit de Françoise Pérochon que les créanciers ne bénéficient d'une sûreté réelle que pour la part effectivement couverte par la valeur de marché de l'actif affecté en garantie[21].

Quid du classement de la partie chirographaire de cette créance ?

Dans l'affaire *Orpea*, l'administrateur judiciaire a scindé les créances des obligataires (« EuroPP »), en prenant en considération la valeur des hypothèques. Fallait-il créer une CPA spécifique pour la partie chirographaire des EuroPP, ou devait-elle rejoindre la classe des « purs » créanciers chirographaires ? Dans son arrêt du 22 juin 2023, la cour d'appel de Versailles a jugé que la constitution d'une CPA spécifique s'imposait[22], en suivant sur ce point la recommandation de Françoise Pérochon[23].

Dès lors, on voit que la *possibilité* de créer des classes additionnelles pour des créanciers de même rang devient *obligatoire*, s'il est nécessaire de prévenir des conflits d'intérêts[24].

Il existe un autre cas de figure où la constitution d'une CPA spécifique s'impose. En effet, si le projet de plan prévoit un traitement distinct des créanciers de même rang, l'administrateur judiciaire doit créer des classes additionnelles, en prenant en considération des critères objectifs[25].

Dans les grands dossiers de restructuration de la place de Paris, il est fréquent que le projet de plan envisage un traitement plus favorable pour un groupe de créanciers de même rang, qui participe à un financement de *new money* pendant la conciliation ou qui signe un *lock-up agreement*, favorisant ainsi la conclusion de l'accord de restructuration. Dans un tel cas, le regroupement de ces créanciers dans une CPA spécifique correspond à la pratique courante. De même, les plans prévoient généralement des CPA spécifiques pour les fournisseurs et les créanciers intragroupes.

---

21. Propos rapportés par R. Dammann et T. Bos, *D.* 2021.1931. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1599, 1600 ; en ce sens CA Versailles, 23 juin 2023, *D.* 2023.1601, note R. Dammann. Cette solution est également retenue par le droit allemand, v. R. Dammann et A. Alle, *Mélanges Michel Grimaldi*, 2020, 259. *Contra*, CA Bordeaux, 23 sept. 2024, *RPC* 1/2025, p. 17 obs. D. Robine et *BJE* 1/2025, 14, note D. Robine.

22. V. CA Versailles, 22 juin 2023, n° 23/03276 et 23/03338, *D.* 2023.1601 obs. R. Dammann.

23. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1600.

24. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1590.

25. Dir., cons. 44 ; v. Paulus et Dammann (Dammann), *op. cit.*, art. 9, n° 42 et s. ; v. R. Dammann et T. Bos, *D.* 2021.1931.

Se pose également la problématique du regroupement dans une même classe de plusieurs types d'émissions obligataires, qui ont des maturités et donc des profils de risque et des taux d'intérêt différents.

Que se passe-t-il si le projet de plan prévoit une extension identique de la maturité et une augmentation identique des points de base de la marge ? Un tel traitement peut-il être considéré comme un traitement égalitaire au sens de l'article L. 626-31, 2° du Code de commerce ? Il est permis d'en douter.

En effet, il faut se placer dans une logique financière et respecter les différents profils de risque de chaque émission obligataire. La doctrine souligne d'ailleurs que la constitution des CPA doit être effectuée en tenant compte de la *valeur* des droits des parties affectées[26]. Proposer un type de titres différent pour chacune des souches initiales, particulièrement pour les titres les plus longs, s'éloigne de cette logique d'égalité de traitement. Dans cette optique, un traitement égalitaire des obligataires implique nécessairement une augmentation proportionnelle de la marge et non pas une augmentation uniforme de la marge d'un montant absolu. *Idem* pour l'allongement de la durée de remboursement des obligations.

Par conséquent, les titulaires des différentes émissions d'obligataires ne partagent pas la même communauté d'intérêts et doivent obligatoirement former des CPA spécifiques. Autrement dit, la simple *possibilité* de subdiviser des obligations de même rang devient une *obligation*[27].

C. L'obligation de constitution de CPA homogènes

L'article L. 626-30, III du Code de commerce prévoit que « [l]'administrateur répartit, sur la base de critères objectifs vérifiables, les parties affectées en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante [...] ». Le législateur a ajouté l'adjectif « économique », absent de la directive, qui semble indiquer un concept plus restrictif[28]. Comme l'explique Françoise Pérochon, conformément à la directive[29], les classes doivent être suffisamment homogènes et non parfaitement homogènes, regroupant les droits sensiblement similaires, afin de les traiter d'une manière équitable[30].

Quels sont les critères à prendre en considération, outre le rang ?

La qualité du créancier, le caractère contraint de la fourniture de crédit, la continuation d'une relation d'affaires avec le débiteur, l'intérêt du sauvetage de l'entreprise, l'existence d'une garantie personnelle, la mise en place de nouvelles avances[31]. Enfin, il est concevable qu'une classe ne comprenne qu'un seul créancier[32]. En revanche, la séparation des créanciers en CPA distinctes ne doit être ni saugrenue ni artificielle[33].

---

26. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1554 ; L. C. Henri, *Rev. sociétés* 2022.406, n° 3.

27. V. R. Dammann, *D.* 2025.633. Pour une analyse comparative franco-allemande v. R. Dammann, *Mélanges Bork*, p. 1297.

28. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1589.

29. Art. 9, 4 et 10 (2), b) et cons. 44.

30. V. F. Pérochon et a., *op. cit.*, n° 1589.

31. V. R. Dammann et T. Bos, préc., *D.* 2021.1931.

32. V. R. Dammann et T. Bos, préc., *D.* 2021.1931.

33. V. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1591.

Dans la pratique, on observe la constitution des CPA suivantes : les créanciers bancaires ; les obligataires ; les créanciers intragroupes ; les créanciers publics ; les fournisseurs, avec un possible classement à part des fournisseurs stratégiques ; les bailleurs ; les créanciers bénéficiant de garanties personnelles, par exemple les PGE[34] ; les créanciers bénéficiant d'une sûreté réelle consentie par le débiteur pour garantir la dette d'un tiers.

Comme le démontre le dossier *Orpea*, il est possible que la constitution d'une CPA devienne obligatoire, pour éviter l'existence d'un conflit d'intérêts entre les membres d'une même classe. C'est le critère de la nécessaire homogénéité *a minima* des intérêts de tous les membres d'une même classe, qui commande cette solution.

Dans un même ordre d'idées, il semble difficilement concevable de réunir dans une même classe les banquiers, dispensateurs professionnels de crédit et des créanciers, qui, en tant que partenaires stratégiques du débiteur, lui ont consenti une avance ponctuelle sous la forme d'une émission obligataire.

La faculté de créer une classe spécifique pour les PEG ne signifie pas que les mêmes établissements de crédit doivent nécessairement constituer une CPA spécifique pour leurs avances en compte courant chirographaires. Il est parfaitement possible de réunir les créanciers bancaires dans une même CPA, car ils partagent des intérêts similaires.

Enfin, l'on observe dans certains dossiers la constitution d'une CPA regroupant les créanciers dont les créances font l'objet d'une contestation. Cette pratique interroge pour deux raisons.

Premièrement, le système français repose sur la certification des créances par le commissaire aux comptes du débiteur ou, lorsqu'il n'a pas été désigné, par son expert-comptable. En d'autres termes, doivent participer au vote uniquement les créanciers qui sont reconnus en tant que tels, comptablement, par un tiers indépendant.

Deuxièmement, un fournisseur, dont la créance est contestée, a vocation à voter dans la catégorie des fournisseurs. Lui accorder une créance d'un euro pour le faire voter dans une classe à part est purement artificiel et lui donne un poids de vote, qu'il n'aurait pu avoir si sa créance avait été acceptée[35].

En conclusion, cette étude démontre que l'administrateur, « grand architecte » et « chef d'orchestre » de la constitution des CPA, dispose d'une grande marge de manœuvre. Toutefois, sa liberté est encadrée puisqu'il est le garant des bonnes pratiques, afin d'éviter d'éventuels abus ou dérives du système remarquable des CPA.

34. F. Pérochon, *op. cit.*, n° 1593. Pour une étude complète v. R. Dammann, *BJE* 1/2025, 59.
35. Sur cette pratique, M. Della Vittoria, *BJE* 5/2025, 46.