

ÉTUDES ET COMMENTAIRES



Directive « restructuration et insolvabilité » : l'introduction des classes de créanciers en droit français

par Reinhard Dammann, Avocat au barreau de Paris, Associé Clifford Chance,
Professeur affilié à Sciences-Po
et Anaïs Alle, Stagiaire Clifford Chance

L'essentiel > La transposition de la directive « restructuration et insolvabilité » annonce une modification profonde des règles d'élaboration et d'adoption des plans de sauvegarde qui passeront désormais par un système de classes de créanciers constituées selon le rang des créances. Le traitement des créanciers devrait ainsi se trouver amélioré par l'approche économique de la directive qui offre également aux États membres une certaine souplesse et des mécanismes protecteurs. La réforme à venir constitue une opportunité d'adapter notre droit des procédures collectives, en cohérence avec les sûretés réelles et le droit des sociétés, afin de le rendre plus prévisible, efficace et attractif.

La principale nouveauté de la transposition de la directive 2019/1023/UE « restructuration et insolvabilité » du 20 juin 2019¹, prévue par la loi PACTE², est sans aucun doute l'introduction des classes de créanciers³.

Si l'horizon de deux ans accordé pour transposer cet instrument communautaire peut à première vue sembler lointain, il est indispensable pour les acteurs d'anticiper dès à présent le futur droit positif, eu égard aux conséquences pratiques et à la « course à la transposition » qui s'annonce entre les États membres⁴.

Le système actuel des comités de créanciers, très critiqué par la doctrine depuis de nombreuses années⁵, repose sur une classi-

fication en fonction de la qualité des créanciers. C'est ainsi que le droit français distingue entre les principaux fournisseurs, les établissements financiers et assimilés et les obligataires, réunis dans une assemblée unique⁶, indépendamment du rang des différentes créances.

L'article 9 (4) de la directive qui fait référence à la notion de « communauté d'intérêt suffisante » pour constituer les classes de créanciers, pourrait, dans une lecture hâtive, paraître proche de notre système actuel. Or l'exposé des motifs de la directive ne laisse aucun doute sur le changement profond qui s'annonce⁷. La directive appréhende, en effet, cette « communauté d'intérêt » dans une perspective avant tout économique pour classer, suivant le modèle des droits américain et

(1) Dir. 2019/1023/UE du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes. (2) Art. 196, L. n° 2019-486 du 22 mai 2019. (3) Pour une perspective historique et une analyse du projet initial, V. R. Dammann et M. Sénéchal, *Le droit de l'insolvabilité internationale*, Joly éditions, juin 2018, § 2229 s., et pour une étude globale du projet de directive 2016/0359 qui a peu évolué depuis, V. R. Dammann et V. Rotaru, *Premières réflexions sur la transposition de la future directive sur les restructurations préventives*, D. 2018. 2195. (4) Les Pays-Bas s'inscrivent dans cette perspective de transposition accélérée à travers un projet de loi soumis par le ministère de la justice au Parlement dès le 5 juill. 2019. (5) V. R. Dammann, *L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité*, in Mél. en l'honneur du Professeur Claude Witz, LexisNexis, 2018, p. 223. (6) Art. L. 626-30 et L. 626-32 c. com. (7) L'exposé des motifs a une valeur normative comparable aux articles mêmes de la directive, dans la mesure où il a fait l'objet d'une négociation détaillée entre les États membres, précisément en vue de compléter et d'éclairer les dispositions de la directive. On notera que la CJUE adopte la même technique d'interprétation dans le cadre du règlement insolvabilité, V. R. Dammann et M. Sénéchal, préc., Joly éditions, juin 2018, § 91 s.

allemand, les créanciers en fonction du rang de leur créance⁸. C'est ainsi que la directive prévoit une distinction, *a minima*, entre créanciers garantis et créanciers chirographaires. En raison de cette différence, il serait vain de croire que les actuels comités de créanciers pourraient être accommodés à la directive européenne. L'introduction de classes de créanciers passera donc bien par une refonte de notre logique de classement actuelle.

Le bouleversement annoncé ne concerne pas seulement le critère de classification des créanciers. En effet, la directive prévoit plusieurs principes directeurs que les États membres devront s'approprier.

Ainsi, un créancier minoritaire récalcitrant doit recevoir, dans le cadre d'un plan de restructuration, au moins ce qu'il aurait perçu en cas de liquidation judiciaire (« *best-interest-of-creditors test* »)⁹. Cette règle est complétée par le principe de l'« *absolute priority rule* » selon lequel un créancier d'un rang inférieur ne peut recevoir un paiement au titre du plan de restructuration avant le désintéressement des créanciers de rang supérieur¹⁰. Une troisième règle fondamentale à prendre en considération est l'égalité de traitement des créanciers au sein d'une même classe¹¹.

Enfin, dernière nouveauté, le « *cross-class cram-down* »¹² permet d'adopter un plan si une majorité simple des classes de créanciers accepte le plan. Si cette majorité des classes n'est pas atteinte, le plan peut néanmoins être accepté à condition qu'au moins une classe de créanciers « *in the money* » vote en faveur du plan¹³.

On voit dès lors que la transposition de la directive change d'autant plus la donne que les actionnaires peuvent être classés comme créanciers de dernier rang, à l'instar du droit allemand.

Quelles sont les conséquences pratiques de ces bouleversements ?

Pour répondre à cette interrogation, il convient de maîtriser les critères de constitution des classes de créanciers qui auront des implications bien au-delà du droit des procédures collectives, avant d'analyser la problématique de l'arrêté des plans.

I – Les classes de créanciers, un reflet de la réalité économique

La classification des créanciers résultant de la directive, inspirée du *Chapter 11* américain ainsi que du droit allemand, vise à prendre en compte la structure réelle de l'endettement du débiteur, et ce, dès la composition des classes de créanciers.

Aujourd'hui, la pratique des financements internationaux repose, le plus souvent, sur une structuration complexe et précise à travers la distinction de dettes dites « *seniors* », « *mezzanine* », « *second-lien* ». Celles-ci sont organisées par des accords de subordination (« *inter-creditors agreements* ») partageant parfois les mêmes sûretés réelles. Une partie de ces instruments se décline également sous la forme d'obligations. C'est ainsi que l'on rencontre, par exemple dans le dossier CGG, des obligations dites « *high yield* » soumises au droit de l'État de New York ainsi que des obligations convertibles en actions (OCEANES)¹⁴. Dans cet univers en constante évolution, le risque de non-recouvrement se trouve reflété dans le taux d'intérêt de ces instruments.

A – Les insuffisances du système actuel des comités de créanciers

Il est dès lors nécessaire que le droit du traitement de l'insolvabilité puisse prendre en compte les pratiques et les attentes des acteurs économiques et intègre ces nouvelles modalités d'endettement sur-mesure. Tout accord de restructuration, dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, doit donc refléter ces différents rangs de créances. En effet, au moment d'un investissement, les acteurs économiques doivent être en mesure d'anticiper et d'évaluer le risque auquel ils s'exposent, y compris en cas d'insolvabilité de l'entreprise. Les conditions et garanties associées au crédit octroyé doivent alors permettre de positionner clairement chaque créance dans l'ordre des priorités en cas de liquidation, et, par voie de conséquence, définir la position de négociation du créancier en cas de restructuration de l'endettement.

Or, à cet égard, le droit français manque de cohérence et de lisibilité. En effet, les actuels comités de créanciers procèdent d'un certain « mélange des genres »¹⁵. Aussi, les différentes garanties se trouvent noyées dans la masse des créanciers de même qualité, distinction bien artificielle au vu de la complexité des instruments financiers évoquée. À ce titre, l'exemple du traitement des obligataires dans les différents dossiers de la place est éloquent. En principe subordonnés, les obligataires, réunis en une assemblée unique, bénéficient néanmoins, collectivement, d'un droit de veto sur le plan. Au contraire, l'assemblée unique des obligataires peut parfois cacher, lors du vote, des créances en réalité garanties par des sûretés réelles équivalentes à celles des établissements bancaires et financiers, et qui n'ont d'obligataire que le nom, notamment pour des motivations fiscales. Le dossier *Rallye* reflète cette réalité, ignorée par le droit actuel des comités de créanciers.

Le système français manque également de transparence. Ainsi, si l'administrateur judiciaire ne dispose pas de marge de manœuvre lors de la composition des comités, il peut aménager les modalités de calcul des voix en prenant en considération

(8) Dir. 2019/1023/UE, consid. 44. (9) « Critère du meilleur intérêt des créanciers » : Dir. 2019/1023/UE, art. 2 (6) et 10 (2)(d). (10) « Règle de la priorité absolue » : Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (1)(c). (11) Dir. 2019/1023/UE, art. 10 (2)(b). (12) « Application forcée interclasse » : Dir. 2019/1023/UE, art. 11. (13) Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (1)(b)(ii). (14) V. le dossier La restructuration financière d'un groupe en difficulté dans un contexte international : le droit en action, BJE juill. 2018, n° 4, p. 285-330. (15) V. R. Dammann, Mél. Witz, préc., note 5.

les garanties personnelles et les accords de subordinations¹⁶. Cette disposition, destinée, à la suite de l'affaire *Thomson*, à appréhender le phénomène des « *credit-default swaps* »¹⁷, est source d'une grande insécurité juridique¹⁸, en l'absence de critères objectifs pour moduler les droits de vote. De plus, cet article ne permet pas de prendre en considération les accords de subordination entre les membres du comité des établissements de crédit et de l'assemblée unique des obligataires.

Il résulte de ce système un traitement potentiellement inéquitable des créanciers qui sont placés dans des comités allant à l'encontre de leurs attentes légitimes et de leur poids réel dans l'endettement de l'entreprise.

B – Les nouvelles classes de créanciers

Les classes de créanciers, au contraire, permettront de mieux refléter les « *waterfalls* » présents dans le cadre des financements complexes. En effet, la directive prévoit un classement des créanciers en fonction de la qualité de leur créance, c'est-à-dire en fonction de leur rang, et donc l'existence de sûretés réelles.

Les garanties personnelles et les *credit default swaps* semblent indifférents selon ce critère et ne devraient pas, en principe, être pris en compte lors de la constitution des classes de créanciers. En effet, ce type de garantie ne positionne pas le créancier à un rang particulier quant à la liquidation des actifs du débiteur. La mise en œuvre de telles garanties personnelles donnera lieu à une subrogation personnelle qui n'affecte pas, à première vue, la qualité de la créance ni le passif du débiteur. La situation est plus ambiguë lorsque la garantie est consentie par une filiale du débiteur, qui permet au créancier d'avoir un accès direct aux actifs de la filiale. Dans ce cas, le créancier, formellement chirographaire, se trouve pourtant dans une situation plus privilégiée que s'il avait bénéficié d'un nantissement des titres de la filiale garante, comme le démontre le dossier CGG¹⁹.

La distinction imposée *a minima* par la directive est celle entre les créances garanties par des sûretés réelles et les créances chirographaires. Le nouveau système offre également le bénéfice d'une grande souplesse et permet la constitution de classes additionnelles de créanciers afin de prendre en compte des intérêts qui ne seraient pas reflétés par les rangs. Ainsi, par exemple, les fournisseurs peuvent constituer une classe à part. De même, on

pourrait imaginer que les apporteurs de *new money* puissent être réunis dans une classe spécifique. Rien ne s'oppose à constituer une classe « unipersonnelle » ne comprenant qu'un seul créancier. Sur tous ces points, le droit allemand pourrait constituer une référence intéressante pour la pratique²⁰. Cette méthode permettrait enfin de prendre en considération la question des garanties personnelles abordée ci-dessus.

Pour que les classes de créanciers remplissent leur fonction et respectent la distinction fondamentale entre garantis et chirographaires, la directive incite à établir, pour chaque créance garantie par une sûreté réelle spéciale, la valeur vénale de l'actif affecté en garantie²¹. Ainsi, le créancier votera dans la classe de créanciers garantis pour la part de la créance couverte par la valeur de l'actif et dans la classe de créanciers chirographaires pour le solde. Il disposera alors d'une influence au sein de deux classes pour l'adoption du plan.

Ainsi, si une banque est titulaire d'une créance d'un montant de cinq millions d'euros garantie par une hypothèque sur un immeuble dont la valeur de marché est de quatre millions d'euros, la banque votera dans la classe des créanciers garantis pour quatre millions d'euros et dans la classe des créanciers chirographaires à hauteur d'un million d'euros²².

La transposition des classes de créanciers constituera donc bien un changement profond en droit français et une rupture franche avec les comités de créanciers dont elle viendra corriger les défauts. Ainsi, le législateur devrait saisir l'ampleur d'une telle réforme et son impact dans d'autres matières de notre droit.

II – L'articulation des nouvelles classes de créanciers avec les spécificités du droit français

Pour être pleinement efficace au regard des objectifs des procédures collectives, cette nouvelle classification des créanciers devrait être cohérente avec les matières connexes que sont le droit des sûretés et le droit des sociétés.

A – Classes de créanciers et droit des sûretés²³

Une pierre angulaire de la directive est le principe de *best-in-interest-of-creditors test* selon lequel chaque créancier doit être

(16) Art. L. 626-30-2, al. 4, c. com. (17) Les *credit-default swaps* (CDS) sont des produits financiers dérivés, qui permettent à un créancier de couvrir son exposition au risque par le versement régulier d'une prime et, en cas d'événement affectant la solvabilité du débiteur, de transmettre la créance au vendeur du CDS contre indemnisation. Les CDS peuvent donc s'analyser comme des assurances, ou des garanties donnant lieu à une subrogation personnelle. (18) Pour une synthèse des critiques des auteurs, V. R. Dammann, Mél. Witz, préc., note 5. (19) V. R. Dammann et M. Guernonprez, Les recours contre l'organisation et les décisions des comités et assemblées de créanciers en France, in La restructuration financière d'un groupe en difficulté dans un contexte international : le droit en action, BJE juill. 2018, n° 4, n° 116b8. (20) V. R. Dammann, Mél. Witz, préc., note 5. (21) Dir. 2019/1023/UE, consid. 44. Ce principe correspond à la règle applicable en matière de fiducie-sûreté. (22) Cet ex., qui vaut actuellement en droit allemand, est repris de R. Dammann, Mél. Witz, préc., note 5. La séparation des créances garanties et chirographaires est obligatoire en droit allemand (*Mischgruppenverbot*), V. BGB 7 juill. 2005, IX ZB 266/04 ; BGHZ 163. 344 ; NJW-RR 2005. 1638 ; ZIP 2005. 1648 ; NZI 2005. 616, note Smid ; ZInsO 2005. 927. (23) Pour un comm. plus détaillé sur cette articulation problématique, V. R. Dammann et V. Rotaru, Pour une réforme cohérente du droit des sûretés et de la loi de sauvegarde dans une approche d'harmonisation franco-allemande, RPC 2018. Dossier 22, p. 91 ; R. Dammann et M. Guernonprez, Pour une réforme du droit des sûretés en adéquation avec le droit des entreprises en difficulté, D. 2018. 1160 ; R. Dammann et V. Rotaru, Plaidoyer pour une approche fonctionnelle du droit des sûretés, RJSP juin 2019, n° 17.

traité, dans le cadre du plan de restructuration, de manière au moins aussi favorable qu'en cas de liquidation du débiteur. Cette comparaison entre deux situations suppose donc une analyse contrefactuelle de la situation du créancier. Cette prévision est particulièrement complexe, voire impossible, en droit français, à cause de l'interaction des sûretés réelles spéciales et des privilèges.

Le législateur semble avoir mesuré cette problématique en prévoyant dans la loi PACTE²⁴ une harmonisation entre droit des sûretés et droit des procédures collectives, mais la tâche est immense.

Prenons l'exemple de la situation du créancier titulaire d'une hypothèque. La valeur liquidative de la créance varie en fonction de plusieurs paramètres. En effet, le créancier hypothécaire ne bénéficie que d'un droit de préférence qui est primé par les créances salariales (superprivilège et privilège des salaires) et donc par l'AGS, ainsi que par les privilèges de *new money* et de frais de justice. Sa situation est encore différente en cas de plan de cession où le cessionnaire pourrait être obligé d'assumer les dettes qui restent dues au jour de la cession²⁵. En pratique, le taux de recouvrement de la créance hypothécaire dépend très largement du nombre de salariés qui seront licenciés. Pour toutes ces raisons, une réflexion devrait être engagée sur une harmonisation de l'ensemble des sûretés réelles spéciales qui garantiraient à leurs bénéficiaires, dans le cadre d'une liquidation judiciaire, un droit exclusif sur le produit de cession des actifs affectés en garantie, à l'instar de la fiducie-sûreté²⁶ ou du droit de rétention.

De plus, la multiplicité des privilèges avec des rangs différents aboutit à une inflation de classes de créanciers privilégiés et donc à leur « sur-représentation » dans le vote du plan interclasse. En effet, comme nous allons le voir, un plan de restructuration peut être arrêté par une majorité de classes de créanciers comprenant une classe garantie et, à défaut, par une seule classe *in the money*. Une solution pourrait consister à aligner les rangs des différents privilèges, dans le cadre des procédures collectives, afin d'être en mesure de rassembler l'ensemble des créanciers privilégiés dans une même classe, tout en réservant une place à part à l'AGS, subrogée dans le superprivilège des salariés.

Dans un même ordre d'idées, se pose la question de la place de l'actionnaire, que la directive traite, dans une approche

économique, comme un créancier de dernier rang, en dépit de son droit politique qui peut être décisif pour l'avenir de l'entreprise.

B – Classes de créanciers et droit des actionnaires

La place de l'actionnaire en matière de restructuration est un serpent de mer²⁷. La principale interrogation porte sur la possibilité de lui imposer une conversion de créances en capital, le « *debt-to-equity swap* », ou une cession forcée de titres, susceptibles d'entraîner la dilution, voire l'exclusion, de l'actionnariat en place.

D'un point de vue économique, l'argument au soutien de cette stratégie consiste à considérer qu'au regard de la situation financière de la société, les actionnaires ont, dans les faits, et du point de vue du droit des sociétés, perdu leur mise. Cependant, en pratique, le droit français est frileux à porter atteinte aux droits des actionnaires, les opérations de restructuration ne pouvant en général pas les conduire à détenir moins de 10 % du capital post-restructuration²⁸.

À cet égard, beaucoup d'auteurs se sont interrogés sur la constitutionnalité d'une « expropriation » des actionnaires. En cas de redressement judiciaire, la loi Macron du 6 août 2015²⁹ a prévu un mécanisme de dilution et de cession forcée des titres tout en prenant d'extrêmes précautions, de sorte que cette réforme est restée lettre morte³⁰. Le Conseil constitutionnel a confirmé la constitutionnalité de ce texte. Une lecture hâtive et *a contrario* de cette décision pourrait laisser penser que les conditions strictes énoncées par la loi sont nécessaires pour justifier une telle mesure contraignante vis-à-vis des actionnaires et exclurait une transposition libérale de la directive. Or le Conseil a pris la peine de viser aussi la protection des droits des créanciers en tant qu'intérêt légitime justifiant d'imposer des sacrifices aux détenteurs de capitaux³¹.

Par conséquent, rien ne s'oppose à ce que les actionnaires forment une classe de créanciers qui pourrait se prononcer sur le plan de sauvegarde, mais serait susceptible de se le voir imposer par *cross-class cram-down*. Ce raisonnement découle de la lettre de la directive qui impose aux États membres de veiller à ce que les détenteurs de capital ne puissent pas bloquer déraisonnablement l'adoption ou la mise en œuvre du plan de restructuration³².

(24) La loi PACTE autorise ainsi le gouvernement à procéder à la réforme des sûretés par ordonnance : Art. 60, L. n° 2019-486 du 22 mai 2019, et, pour une première vue sur la réforme qui s'annonce à partir d'un avant-projet de l'association Henri Capitant, V. M. Grimaldi, D. Mazeaud et P. Dupichot, Présentation d'un avant-projet de réforme des sûretés, D. 2017. 1717. (25) Art. L. 642-12, al. 4, c. com. (26) Sur les avantages du régime de la fiducie-sûreté et son potentiel d'exportation, V. M. Grimaldi et R. Dammann, La fiducie sur ordonnances, D. 2009. 670. (27) V. 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, BJS oct. 2015, p. 521 ; R. Dammann et A. Alle, La fin annoncée de la protection de l'actionnaire en sauvegarde, BJS oct. 2019 (à paraître). (28) Y. Piette, Les restructurations d'entreprise face aux contraintes du marché, in La restructuration financière d'un groupe en difficulté dans un contexte international : le droit en action, BJE juill. 2018, n° 4, n° 116a6. (29) L. n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques. (30) R. Dammann et A. Alle, BJS oct. 2019, préc. (31) Cons. const., 5 août 2015, n° 2015-715 DC, § 145, D. 2016. 807, obs. P. Lokiec, et 1461, obs. N. Jacquinet et A. Mangiavillano ; AJDA 2015. 1570 ; Constitutions 2015. 421, chron. A. Fabre ; RTD com. 2015. 699, obs. E. Claudel. V. R. Dammann et F.-X. Lucas, BJS oct. 2015, p. 521, préc. (32) Dir. 2019/1023/UE, art. 12.

La directive prévoit en même temps des mécanismes protecteurs, en particulier pour les PME³³ : un tel *cross-class cram-down* ne pourrait être, en principe, imposé que sur proposition ou avec l'accord du débiteur³⁴. La directive prévoit en ce sens, au choix des États membres, soit une décision du conseil d'administration, soit une décision d'une majorité des actionnaires³⁵. Dans cette seconde hypothèse, les actionnaires bénéficieraient de nouveau d'un droit de veto sur le plan, alors même que leur responsabilité, en cas de refus injustifié, semble difficile à engager³⁶. Il apparaît donc plus cohérent de faire reposer le consentement du débiteur sur les épaules des dirigeants qui, par ailleurs, ont des obligations de conduite pour éviter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité³⁷. Pour les grandes entreprises, la directive permet aux États membres de supprimer l'exigence de consentement du débiteur pour le *cross-class cram-down*.

III – L'adoption du plan de restructuration par les classes de créanciers

La directive cherche à faciliter l'adoption de plans de restructuration, et, plus largement, un traitement préventif des difficultés du débiteur, à travers des votes majoritaires des créanciers affectés³⁸. Ce mécanisme est à deux étages. En premier lieu, le plan doit être soumis au vote majoritaire de chacune des classes de créanciers, avec la protection nouvelle du créancier minoritaire opposant par le *best-interest-of-creditors test*. Ensuite, en cas de vote négatif d'une classe, la directive prévoit un nouveau mécanisme d'adoption du plan par une majorité des classes : le fameux *cross-class cram-down*. La constitution des classes de créanciers peut-elle donner lieu à des manipulations pour obtenir artificiellement la majorité requise ?

A – Le vote du plan par chaque classe de créanciers

Le projet de plan de restructuration doit être soumis au vote de chaque classe de créanciers qui se prononce à la majorité prévue par le droit des États membres. Cette majorité est calculée sur le montant des créances³⁹. La directive offre également la possibilité d'exiger une majorité « du nombre de parties

affectées ». Dans les deux cas, la directive plafonne la majorité à un taux de 75 %⁴⁰.

La directive invite également les États membres à prévoir des mécanismes de traitement des créances éventuelles et contestées⁴¹.

Si les règles de majorité, aujourd'hui applicables aux comités de créanciers, peuvent être maintenues, le législateur pourrait profiter de la directive pour clarifier les dispositions relatives à la fixation des droits de vote. À cet égard, il pourrait être intéressant de se référer au principal des créances augmenté des intérêts échus, sur la base du bilan certifié du débiteur, excluant ainsi les créances éventuelles et contestées ainsi que toutes les dettes hors bilan.

À titre exceptionnel, la directive prévoit pour les PME la possibilité de constituer une classe unique, et, en cas de rejet, la possibilité pour le débiteur de faire arrêter un plan conformément aux principes généraux de la directive⁴². On voit dès lors que la directive sonne, en dehors de cette exception circonscrite, le *requiem* du plan imposé à la française.

B – Le mécanisme du *cross-class cram-down*

Si le plan n'est pas accepté par l'unanimité des classes, la directive prévoit un mécanisme d'application forcée interclasse à la majorité des classes, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers garantis⁴³.

En l'absence de majorité de classes favorables, la directive permet néanmoins l'adoption du plan, à condition qu'au moins une classe⁴⁴ affectée par le plan, voire lésée si le droit national le prévoit⁴⁵, *in the money*, c'est-à-dire ayant le droit de recevoir un paiement selon une valorisation du débiteur en *going concern*, vote en faveur du plan⁴⁶. Dans cette situation, l'examen du plan et de la situation des créanciers serait plus complexe et sujette à contestation en raison de la difficulté d'établir une valorisation objective dans l'hypothèse d'une continuation d'activité. Toutefois, pour atténuer cette problématique, la directive permet aux États membres d'introduire une certaine flexibilité pour déterminer si la classe affectée (ou lésée) par le plan pour-

(33) La définition des PME, pour lesquelles la directive offre des possibilités de dérogations dans un but protecteur et afin de maintenir l'attractivité de la procédure de sauvegarde, constitue un enjeu dans le cadre de la transposition de la directive. Dans la logique économique de la directive, et pour garantir l'attractivité de la place de Paris, les seuils de définition des PME devraient être harmonisés avec l'art. D. 123-200 c. com., récemment modifié par le Décr. n° 2019-539 du 29 mai 2019, et qui fait notamment référence au total du bilan. Ce critère, en adéquation avec les meilleurs standards, permettrait d'éviter, à l'avenir, de nouveaux scénarios « Rallye ». (34) Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (1). (35) Dir. 2019/1023/UE, consid. 53. (36) L'engagement de la responsabilité de l'actionnaire pourrait, dans certains cas, apparaître envisageable à la suite de la jurisprudence récente de la chambre sociale de la Cour de cassation qui a admis la possibilité d'engager la responsabilité délictuelle de la société mère pour certains comportements fautifs vis-à-vis de la filiale, ayant conduit à sa liquidation : Soc. 24 mai 2018, n° 17-12.560 et n° 16-22.881, D. 2018. 1158 ; Rev. sociétés 2018. 604, note A. Couret ; RDT 2018. 523, obs. S. Vernac. (37) Dir. 2019/1023/UE, art. 19. (38) Dir. 2019/1023/UE, consid. 2. (39) Dir. 2019/1023/UE, art. 9 (6), qui renvoie à « une majorité calculée sur le montant [des] créances ou intérêts ». La notion d'intérêts visée s'applique aux détenteurs de capitaux. (40) *Ibid.*, al. 2. (41) Dir. 2019/1023/UE, consid. 46. (42) Dir. 2019/1023/UE, consid. 43. (43) Dir. 2019/1023/UE, art. 11. (44) La directive offre la possibilité de fixer un seuil plus élevé : Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (1), al. 2. (45) Les parties lésées sont celles ayant dû renoncer à une partie de leur créance. La notion de partie lésée est donc plus restrictive que celle de partie affectée. (46) Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (1), b), ii), consid. 54. Pour une analyse économique des restructurations qui souligne l'avantage de placer le vote du plan entre les mains d'une « classe pivot » qui serait affectée à la fois par le plan et par la liquidation, V. G. Plantin, D. Thesmar et J. Tirole, Les enjeux économiques du droit des faillites, in Notes du conseil d'analyse économique 2013/7, n° 7.

rait recevoir, en application du classement normal des priorités de liquidation, un paiement ou conserverait un intéressement⁴⁷.

L'exposé des motifs précise une application de ce principe dans l'hypothèse où il n'existe que deux classes. Alors, le vote favorable de l'une d'elles, selon les règles évoquées, devrait suffire pour l'adoption du plan⁴⁸.

C – Un équilibre garanti par l'*absolute priority rule*

La question d'une éventuelle manipulation des classes de créanciers en vue de favoriser l'adoption du plan se trouve neutralisée par la règle de l'*absolute priority rule*.

En premier lieu, la directive rend vaine l'hypothèse d'un découpage des classes dans le seul but d'obtenir une majorité des classes dans le cadre d'un *cross-class cram-down* puisque la directive permet l'adoption d'un plan en l'absence d'une telle majorité, comme décrit ci-dessus.

Un détournement plus subtil des classes de créanciers pourrait éventuellement être envisagé, comme c'est le cas actuellement en droit allemand qui pratique le *cross-class cram-down* avec une application rigide de l'*absolute priority rule*, imposant un traitement égalitaire de l'ensemble des créanciers des classes de même rang⁴⁹. Pour déjouer cette problématique, le droit allemand donne une liberté importante pour tailler sur-mesure des classes au sein desquelles une majorité sera assurée. Ainsi, le concepteur du plan peut déroger au traitement égalitaire des créanciers de même rang puisque l'unanimité des classes accepte le plan⁵⁰.

Cependant, dans une approche particulièrement pragmatique, la directive offre aux États membres deux possibilités de déroger à la règle de l'*absolute priority rule*, trop rigide en droit allemand.

D'abord, la directive consacre, à l'article 11, 1, c), la dite « *relative priority rule* », qui a été introduite à la demande de certains États membres hostiles à la rigidité de l'*absolute priority rule*. Elle prévoit un principe d'égalité de traitement des classes de même rang et la règle selon laquelle une classe de rang supérieur doit être traitée de manière « plus favorable » que toute classe de rang inférieur. La directive ne donne aucune indication précise sur la notion « plus favorable » au considérant 55, créant une certaine insécurité juridique.

Ensuite, la directive introduit, à l'article 11, 2, l'*absolute priority rule* comme option dérogatoire (alors même que ce caractère dérogatoire n'est pas reflété dans le considérant 55). Cette

option, qui correspond au droit allemand, devrait être l'option retenue par la transposition. Cela d'autant plus que les États membres ont la possibilité d'assouplir la notion de traitement égalitaire en prévoyant qu'un « désintéressement intégral » d'une classe de rang supérieur peut avoir lieu « par des moyens identiques ou équivalents »⁵¹. Il serait donc possible de prévoir un désintéressement intégral, y compris pour ce qui est du calendrier de remboursement, pour autant que le montant en principal de la créance et, dans le cas de créanciers garantis, la valeur de la sûreté, soient protégés⁵². Ainsi, un rééchelonnement de dettes bien garanties peut être prévu par le plan alors même que les créanciers de rangs inférieurs commencent à être remboursés avant celles-ci. L'introduction du concept de remboursement par des « moyens identiques ou équivalents » permettrait de prévoir un paiement intégral des créanciers de rang supérieur par émission de nouveaux instruments, alors même qu'une classe inférieure a droit à un paiement où conserve un désintéressement dans le cadre du plan.

Enfin, la directive offre la possibilité d'une dérogation au principe de l'*absolute priority rule* lorsqu'elle est nécessaire « afin d'atteindre les objectifs du plan de restructuration et si le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts des parties affectées »⁵³. Explicitée par l'exposé des motifs, cette dérogation a été précisément envisagée par le législateur européen pour permettre, en pratique, une poursuite de l'activité en dépit d'une exception à l'ordre de priorité des créances. Ainsi, par exemple, un fournisseur essentiel pourrait être payé quel que soit son rang, même s'il est chirographaire. De même, il pourrait être permis à un actionnaire de conserver certains intérêts en raison de sa place et de sa connaissance de l'entreprise⁵⁴. Cette dérogation, effectivement bienvenue, ne pourrait pas être retenue par les États membre qui opteraient pour la *relative priority rule*, raison de plus pour transposer l'*absolute priority rule*, avec les flexibilités souhaitables.

En application de ces règles, la saga CGG aurait-elle pu être évitée ? La réponse à cette question est très incertaine.

En effet, la directive raisonne en application de rangs juridiques, comme le droit allemand, et non pas selon la qualité intrinsèque des instruments de crédit. Si les obligataires *high yield* et OCEANE avaient été rassemblés dans une même classe de chirographaires, aucune différence de traitement n'aurait été possible. Ils auraient pu être séparés dans deux classes additionnelles distinctes mais de rang chirographaire équivalent. Pour déroger au traitement égalitaire, le plan rejeté par les OCEANES aurait pu être accepté par le tribunal à la condition que le traitement inégalitaire soit nécessaire « afin d'atteindre les objectifs du plan de restructuration et si le plan ne porte

(47) (...) « dont on peut raisonnablement supposer qu'elle aura droit à un paiement ou conservera un intéressement ». (48) Dir. 2019/1023/UE, consid. 54. (49) V. R. Dammann, Mél. Witz, préc., note 5. (50) En droit allemand, la majorité au sein des classes est une double majorité simple par tête de créancier et par montant de créance. Or, en droit français, une majorité de deux tiers des créances au sein de chaque future classe ne semble pas permettre une telle stratégie. (51) Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (2), al. 1^{er}. (52) Dir. 2019/1023/UE, consid. 55. (53) Dir. 2019/1023/UE, art. 11 (2), al. 2. (54) Dir. 2019/1023/UE, consid. 56. Au demeurant, cet exemple, expressément envisagé par la directive, démontre qu'en principe un actionnaire ne peut pas maintenir toute sa participation si l'on demande des sacrifices à ses créanciers, sauf accord des créanciers.

pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts des parties affectées », ce qui n'est pas évident. En l'état actuel du droit positif, le plan peut prévoir un traitement différencié entre les créanciers si les différences de situation le justifient⁵⁵, tandis que la directive ne semble pas permettre une telle souplesse en dehors d'une véritable subordination.

Cet exemple montre que l'*absolute priority rule* est un fil rouge des plans de restructuration post-transposition. Au contraire, les critères de constitution de classes de créanciers additionnelles sont secondaires. Ainsi, la transposition peut laisser une certaine liberté au créateur des classes, qui pourrait être l'administrateur. De même, s'il serait souhaitable que les contestations sur la constitution des classes soient tranchées relativement rapidement, ce contentieux ne sera vraisemblablement pas la pomme de discorde.

IV – Conclusion

La nouvelle méthode d'élaboration et d'adoption d'un plan de restructuration au sein de classes de créanciers, dans le

cadre de la transposition de la directive « restructuration et insolvabilité », sera l'occasion d'un changement de paradigme important en droit français. Ce tournant doit être envisagé dans un contexte de mise en concurrence des droits en Europe.

À cet égard, il semble fondamental de bien coordonner la transposition avec la réforme des sûretés réelles à venir, dans la mesure où la directive raisonne en rangs de créances, que ce soit pour la constitution des classes, ou l'application de l'*absolute priority rule* qui devrait être transposée de manière souple, en exerçant les options ouvertes.

Enfin, la mise en cohérence des sûretés réelles avec le droit des procédures collectives est essentielle pour mettre en œuvre le *best-interest-of-creditors test* et assurer le rayonnement du droit français.

Dans le contexte de *Brexit*, la transposition de cette directive n'est pas anodine et déterminera quelle sera, après Londres, la prochaine capitale européenne des restructurations financières.

(55) Art. L. 626-30-2, al. 2, c. com.

/ Propriété littéraire et artistique

Google et le droit voisin des éditeurs de presse¹

par Audrey Lebois, Maître de conférences HDR à l'Université de Nantes, Directrice adjointe de l'IRDP (EA-1166)

L'essentiel > Depuis le 24 octobre 2019, date d'entrée en vigueur de la loi n° 2019-775 du 24 juillet 2019 qui instaure un droit voisin au profit des agences et éditeurs de presse, Google ne référence plus que les publications de presse des entreprises qui renoncent à leur droit voisin. Ce refus de Google de rémunérer les éditeurs de presse apparaît conforme à la loi et à l'article 15 de la directive 2019/790/UE du 17 avril 2019 qu'elle transpose. Quelles solutions alors pour la presse ? Le droit de la concurrence et le droit fiscal offrent des pistes intéressantes mais la solution réside peut-être aussi dans un changement de leur modèle économique par les entreprises de presse elles-mêmes.

1. Un bras de fer s'est engagé entre Google et la presse française à propos du nouveau droit voisin des éditeurs et agences de presse. Ce dernier est une des innovations majeures de la directive sur le droit d'auteur dans le marché unique numé-

rique du 17 avril 2019. Il a fait l'objet d'une transposition en France par la loi du 24 juillet 2019 dont les dispositions sont entrées en vigueur le 24 octobre 2019. Ce nouveau droit de propriété intellectuelle devait permettre aux entreprises

(1) La présente chronique s'inscrit dans le prolongement d'une communication orale intitulée « La légitimité du nouveau droit voisin de l'éditeur de presse », donnée lors du 3^e colloque des JUSPI sur La légitimité de la propriété intellectuelle, le 10 oct. 2019 à l'université de Nantes (actes du colloque à paraître chez Légipresse).