

Le principe *par condicio creditorium* dans le nouveau droit de la restructuration : une étude comparative franco-allemande

REINHARD DAMMANN

Avocat au barreau de Paris
Professeur affilié à Sciences Po

CHARLOTTE MASSELOT

Dammann-Avocat

Le principe d'égalité des créanciers – *par condicio creditorium* du droit romain – est une règle fondamentale en droit des procédures collectives. Dans le cadre d'une liquidation judiciaire, il existe généralement une situation de pénurie d'actifs, c'est-à-dire un problème de « *common pool* »⁽¹⁾. Eu égard au caractère collectif de la procédure, cette problématique ne peut être résolue que par une répartition égalitaire, *pari passu*, du produit de cession des actifs entre les créanciers, sous réserve de la situation des titulaires de droits de sûretés réelles, conférant des droits de préférence ou d'exclusivité.

Pour le droit allemand, ce principe *par condicio creditorium* a valeur constitutionnelle. Aussi, l'*Insolvenzordnung* – *InsO* a supprimé tous les privilèges, y compris ceux en faveur du trésor public et des salariés.

(1) Voy. Paulus, NZI 2015, 1002 ; Eidenmüller, ZIP 2016, 145.

Cependant, les avances consenties par les détenteurs de capitaux sont subordonnées aux créances chirographaires. Les titulaires de sûretés spéciales bénéficient d'un droit de séparation (*Absonderungsrecht*), leur conférant un droit exclusif sur la valeur de l'actif affecté en garantie⁽²⁾. Sur l'ensemble de ces points, le droit français a emprunté une voie différente. Ainsi, au fil des ans, le nombre de privilèges n'a cessé de croître. L'article L.643-8 du Code de commerce mentionne pas moins de quinze privilèges différents et cette liste n'est pas exhaustive⁽³⁾. Les avances d'actionnaires ne sont pas subordonnées et les titulaires de sûretés réelles classiques bénéficient d'un droit de préférence qui est primé par certains créanciers (super) privilégiés.

Il a été également proposé de faire une distinction entre les créanciers dits « volontaires » et « involontaires »⁽⁴⁾. Les créanciers « volontaires » sont des professionnels de crédit qui peuvent intégrer le risque d'insolvabilité de leur débiteur dans le calcul du taux d'intérêt, tandis que les créanciers « involontaires », comme par exemple des fournisseurs, sont contraints d'accorder des délais de paiement à leur débiteur, et méritent donc une protection. Cette distinction est intéressante et susceptible d'expliquer l'octroi de privilèges en faveur de certaines catégories de créanciers. Un privilège général en faveur des créanciers dits « involontaires » n'a toutefois pas été consacré par les législateurs ni en France ni en Allemagne.

Quel est le sort du principe de l'égalité des créanciers de même rang dans le nouveau droit de la restructuration à la suite de la transposition de la directive 2019/1023 « restructuration et insolvabilité » (la « directive ») par l'ordonnance du 15 septembre 2021⁽⁵⁾ ?

(2) Les titulaires de sûretés réelles doivent être réunis dans une classe de parties affectées spéciales, voy. BeckOK StaRUG (Fridgen), § 8, n^{os} 51 et s. La doctrine majoritaire allemande considère qu'il s'agit d'un *Aliud* par rapport à une créance d'insolvabilité, qui n'est pas compris dans le champ d'application de l'*absolute priority rule* qui ne concerne que les différents rangs de créances, voy. BeckOK StaRUG (Spahlinger), § 27, n^o 19.

(3) Voy. MünchKomm-InsO-Online (Dammann), Länderbericht Frankreich, n^{os} 457 et s.

(4) The restructuring frameworks in the proposal for an EU Directive dated 22 November 2016, n^o 28, 2018, Wolters Kluwer.

(5) Voy. N. BORGIA et J. THÉRON, *D.*, 2021, 1773 ; *BJE*, novembre/décembre 2021, 33, dossier sous la dir. M.-H. MONSÉRIÉ-BON. Sur les comités des parties affectées, voy. R. DAMMANN et Th. BOS, « Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes de parties affectées », *D.*, 2021, 1931 ; sur les aspects internationaux de la réforme, J.-L. VALLENS, *D.*, 2021, 2141. Sur la directive, voy. Ch. PAULUS et R. DAMMANN, *European Preventive Restructuring*, C. H. Beck, Hart, Nomos, 2021.

Dans le cadre d'une restructuration financière, le débiteur conserve ses actifs. Aussi, le désintéressement des créanciers ne peut intervenir que grâce au cash-flow futur de l'entreprise qui poursuit son exploitation (*going concern*). Cette solution doit être plus favorable pour chaque créancier opposant qu'une liquidation judiciaire. C'est le principe du meilleur intérêt des créanciers (*best interest of creditors' test*), également connu sous l'adage anglais « *no creditor worse off* », qui est consacré par l'article L.626-31, 4°, du Code de commerce et au § 64, alinéa 1^{er}, *StaRUG*. Dans une analyse contrefactuelle, chaque créancier opposant au plan de restructuration ne peut se retrouver, au titre de ce dernier, dans une situation moins favorable qu'il ne l'aurait été en son absence, c'est-à-dire, en pratique, en cas de plan de cession ou de liquidation judiciaire par vente d'actifs isolés.

La plus-value générée par le plan de restructuration doit être répartie entre les différentes classes de parties affectées, en fonction de leur rang, méthode désignée par l'expression anglaise « *waterfall* »⁽⁶⁾. C'est la règle de la priorité absolue (*absolute priority rule*), consacrée par l'article L.626-32, I, 3°, du Code de commerce. Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan doivent être intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents avant qu'une classe de rang inférieur ait droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan.

Se pose dès lors la question de savoir si le principe d'égalité des créanciers de même rang doit trouver à s'appliquer pour répartir le cash-flow futur du débiteur. C'est la position prise par le législateur allemand dans la procédure de restructuration des dettes de droit commun, le *Planverfahren* de l'*InsO*. Ainsi, tous les créanciers d'une même classe doivent être traités d'une manière égalitaire. De même, si un plan de restructuration financière est adopté par une majorité de classes, les classes de même rang doivent recevoir le même traitement.

Ne faut-il pas nuancer cette règle pour prendre en compte le caractère semi-collectif de la procédure de sauvegarde accélérée, la finalité de la procédure de la restructuration, c'est-à-dire le sauvetage de l'entreprise, et la situation spécifique de certains créanciers ?

(6) R. DAMMANN et A. ALLE, « À la recherche d'une cohérence entre sûretés réelles et droit des procédures collectives », in *Mélanges Michel Grimaldi*, Paris, Defrénois, 2020, 259 ; R. DAMMANN, « L'introduction des classes de créanciers dans l'optique d'une harmonisation franco-allemande des procédures d'insolvabilité », in *Mélanges Claude Witz*, Paris, LexisNexis, 2018, 221 (238).

Pour répondre à cette question, il est intéressant d'analyser la restructuration du groupe franco-américain CGG, intervenue en 2017, à l'aune de la transposition de la directive par l'ordonnance du 15 septembre 2021 et la *StaRUG* allemande, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2021⁽⁷⁾.

I. LA RESTRUCTURATION DE CGG

En raison de la chute des prix du pétrole brut, le groupe franco-américain CGG devait faire face, depuis 2015, à de graves difficultés financières. Le groupe était surendetté et le montant de son passif dépassait 2,7 milliards d'euros⁽⁸⁾. La holding française du groupe, cotée en bourse, avait émis pour 1,376 milliard d'euros d'obligations à haut rendement de droit américain, *high yield bonds*, et pour 360 millions d'euros d'obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) de droit français. L'endettement du groupe devait être allégé. Aussi, le plan de restructuration élaboré dans le cadre de la conciliation prévoyait que tous les emprunts obligataires devaient être convertis en fonds propres (*rightsizing the balance sheet*). Les actionnaires de CGG devaient approuver l'augmentation de capital lors d'une assemblée générale extraordinaire. Le plan prévoyait donc un traitement très favorable pour les actionnaires, qui n'était pas justifié d'un point de vue financier, afin de s'assurer de leur approbation du plan de sauvegarde.

Les différents types d'obligations pouvaient-ils recevoir un traitement différencié dans le cadre du plan ? Tant que les titres OCEANE n'étaient pas convertis en actions, ils faisaient partie des créances chirographaires, même si, d'un point de vue financier et comptable, ces titres étaient intégrés dans les fonds propres élargis de CGG. Sous l'angle du droit des procédures collectives, les *high yield bonds* américains étaient également des créances chirographaires, en dépit des garanties *upstream* consenties par les filiales américaines du groupe. Le profil de risque des deux types d'obligations était pourtant très différent. Dans le cadre d'une liquidation judiciaire, les détenteurs d'obligations à haut rendement auraient pu accéder

(7) Voy. pour un court résumé E. DELZANT, « Le nouveau régime de la restructuration préventive en Allemagne », *BJE*, mars/avril 2021, 64 ; R. DAMMANN et M. KIOUMJI-FELBINGER, « Transposition de la directive "restructuration" : vers une convergence franco-allemande ? Pour une analyse très approfondie », BeckOK *StaRUG* 2021 in D. SKAURADZUN et A. FRIDGEN (dir.), Flöther, *StaRUG*, éd. C.H. Beck, 2021 ; E. BRAUN, *StaRUG*, éd. C.H. Beck, 2021 ; K. PANNEN, S. RIEDEMANN, S. SMID, *StaRUG*, éd. C.H. Beck, 2021.

(8) *BJE*, 2018, 284, H. BOURBOULOUX et J.-L. VALLENS (dir.).

directement aux actifs de valeur des filiales américaines, tandis que le taux de recouvrement des détenteurs d'OCEANE aurait été nettement inférieur. D'un point de vue économique, ils étaient structurellement subordonnés. C'est pourquoi le plan de restructuration prévoyait que, dans le cadre du *debt-to-equity swap*, les détenteurs de *high yield bonds* recevraient une nouvelle action CGG pour une obligation d'une valeur nominale de 3,12 euros, tandis que le taux d'échange pour les détenteurs d'obligations convertibles serait nettement moins favorable, à savoir 10,26 euros par action. En outre, le plan de sauvegarde prévoyait que des créances chirographaires des fournisseurs était hors plan et devaient être intégralement réglées immédiatement après l'arrêté du plan de sauvegarde par le tribunal de commerce de Paris. Enfin, le plan prévoyait un traitement plus favorable pour les créanciers financiers participant à la mise en place de nouvelles lignes de crédit pour financer le plan.

Selon le droit français de l'époque, deux comités de créanciers devaient être constitués : le comité des établissements de crédit et celui des principaux fournisseurs de biens ou de services. Le plan devait ensuite être soumis à l'assemblée unique des obligataires, assimilable à un troisième comité. Les membres de chaque comité participant au vote devaient approuver le plan à la majorité des deux tiers du montant de leurs créances attestées par le commissaire aux comptes⁽⁹⁾. Les créanciers d'un comité dont la situation était différente pouvaient être traités différemment dans le cadre du plan. Le principe selon lequel les créanciers de même rang devaient être traités de la même manière était alors étranger au droit français. Conformément à l'article L.626-31 du Code de commerce applicable à l'époque, le tribunal devait seulement s'assurer que les intérêts de tous les créanciers étaient suffisamment protégés. Il ne s'agissait donc pas de protection individuelle de chaque créancier minoritaire opposant. Aussi, la question de savoir si un créancier minoritaire était mieux loti dans le cadre du plan que dans celui d'une liquidation judiciaire ne devait pas être examinée par le tribunal.

In casu, les créanciers financiers ont approuvé le plan à une majorité écrasante. Par ailleurs, le traitement différencié des créanciers participant à l'effort de la mise en place de nouveaux financements n'a posé aucun problème. Dans la mesure où les fournisseurs devaient recevoir un

(9) MünchKomm-InsO-Online (Dammann), Länderbericht Frankreich, nos 256 et s. ; MünchKomm-InsO, Länderbericht Frankreich (Dammann), n° 120.

paiement immédiat de leurs créances, il a été considéré que ces créanciers n'étaient pas affectés par le plan. Dès lors, la création d'un comité de fournisseurs n'était pas nécessaire. Les obligataires *high yield* et OCEANE ont voté sur le plan dans le cadre d'une assemblée unique des obligataires. Comme on pouvait s'y attendre, le plan de restructuration a été approuvé à une large majorité des obligataires *high yield* contre l'opposition d'une grande partie des titulaires d'OCEANE. Par un jugement du 1^{er} décembre 2017, le tribunal de commerce de Paris a arrêté le plan de sauvegarde. L'action des créanciers minoritaires OCEANE en annulation du plan pour violation du principe d'équité a été jugée irrecevable⁽¹⁰⁾.

À l'aide de cet exemple, nous allons examiner comment se serait déroulée la restructuration de CGG après la transposition de la directive « restructurations » en droit français et en droit allemand.

II. LA RÈGLE DE L'ÉGALITÉ DE TRAITEMENT DES CRÉANCIERS DE MÊME RANG DANS LE CADRE DE PROCÉDURES DE RESTRUCTURATION PRÉVENTIVE

Pour le juriste français, le principal objectif de la procédure de sauvegarde est la poursuite de l'activité de l'entreprise et la préservation des emplois. L'apurement des dettes n'arrive qu'en troisième position⁽¹¹⁾. La directive poursuit toute une série d'objectifs, dont le plus important est de surmonter le problème stratégique du *holdout* de la part de créanciers et actionnaires opposants afin d'éviter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité et d'assurer ainsi la pérennité de l'entreprise⁽¹²⁾. En Allemagne, on aborde les choses différemment. Le principal objectif d'une procédure de restructuration est de maximiser le taux de recouvrement des créanciers⁽¹³⁾.

Avant la transposition de la directive par l'ordonnance du 15 septembre 2021, un plan de restructuration pouvait être validé par le tribunal même si les créanciers étaient moins bien lotis qu'en cas de liquidation immédiate. L'ordonnance du 15 septembre 2021 prévoit un régime très

(10) CA Paris, 17 mai 2018, *BJE*, 2018, 300, obs. R. DAMMANN et M. GUERMONPREZ ; Cass. com., 26 février 2020, n° 18-19.737, *D.*, 2020, 485 ; *Rev. soc.*, 2020, 568 obs. N. MORELLI.

(11) Cass. com., art. L.620-1, al. 1^{er}, voy. MünchKomm-InsO, Länderbericht Frankreich (Dammann), n° 76.

(12) Voy. Skauradszun, *KTS* 2021, 1, 1 (7 s.) ; BeckOK StaRUG (Skauradszun), § 2, n° 87.2.

(13) Voy. Bork, *ZRI* 2021, 345 (347).

protecteur en faveur des créanciers, en introduisant la règle du *best interest of creditors' test*.

Quid de l'application du principe d'égalité de traitement des créanciers dans le cadre de la sauvegarde (accélérée) et de la procédure de restructuration préventive du *StaRUG* ? Tout d'abord, dans chaque classe de parties affectées, les mêmes droits doivent être offerts à tous les membres. Cette règle est consacrée par l'article 10, alinéa 2, b), de la directive et transposée par l'article L.626-31, n° 2, du Code de commerce et au § 10, alinéa 1^{er}, *StaRUG*. Aussi, le plan ne peut y déroger.

En cas d'opposition d'une ou plusieurs classes, le plan peut néanmoins être adopté par le mécanisme du *cross-class cram-down*. Il est intéressant de noter que les législateurs français et allemand ont opté pour la règle de la priorité absolue dans l'article L.626-32, I, n° 3, du Code de commerce et le § 27 *StaRUG*, avec des dérogations limitées prévues à l'article L.626-32, II, du Code de commerce et au § 28 *StaRUG*⁽¹⁴⁾. À cet égard, le § 27, alinéa 1^{er}, n° 3, *StaRUG* prévoit un principe d'égalité de traitement des classes de parties affectées de même rang⁽¹⁵⁾.

Toutefois, cette règle d'égalité de classes de créanciers de même rang ne s'applique pas si toutes les classes votent en faveur du plan, c'est-à-dire en l'absence de *cross-class cram-down*, lorsque chacune des classes vote à la majorité requise en faveur du plan. Dans ce cas de figure, le plan de restructuration détermine librement l'allocation de la plus-value du plan entre les différentes classes de parties affectées. Ainsi, les parties affectées qui s'opposent au plan ne peuvent invoquer le principe *par condicio creditorium*, qui n'a pas un effet *erga omnes*⁽¹⁶⁾. En effet, la règle *no creditors worse off* a pour objectif d'assurer à chaque créancier minoritaire opposant une protection individuelle. Elle n'a pas pour but d'assurer une égalité de traitement de classes de même rang⁽¹⁷⁾. Cette interprétation découle de l'architecture des classes des parties affectées. Sur ce point, les droits allemand et français adoptent la même approche⁽¹⁸⁾.

(14) Pour Reinhard Bork, ZRI 2021, 345 (357), le système mis en place se rapproche de la *priority rule relative*.

(15) Flöther (Knapp), *StaRUG*, § 27, n° 19 ; BeckOK *StaRUG* (Spahlinger), § 27, n° 21.

(16) Voy. MünchKomm-InsO (Sinz) InsO, § 251, n° 32.

(17) Voy. Ch. PAULUS et R. DAMMANN (Dammann), art. 9, n° 19 ; BeckOK *StaRUG* (Skauradszun), 3^e éd., 1^{er} décembre 2021, § 64, n° 11a.

(18) Voy. R. DAMMANN et Th. Bos, *D.*, 2021, 1931 ; Flöther (Knapp), *StaRUG*, § 27, n° 14.

Se pose dès lors la question de savoir s'il est possible de déroger au principe d'égalité de traitement des classes de même rang lorsque le plan doit être adopté par un mécanisme de *cross-class cram-down*. Comme le montre l'exemple de la restructuration du groupe CGG, un traitement différencié de plusieurs classes de créances chirographaires peut s'avérer nécessaire. Il convient donc d'examiner dans quelles conditions une dérogation au principe *par condicio creditorum* peut être envisagée et selon quels critères objectifs, afin de garantir une sécurité juridique et l'équité du plan pour toutes les parties affectées.

III. LA DÉROGATION INDIRECTE AU PRINCIPE *PAR CONDICIO CREDITORUM* À TRAVERS LA SÉLECTION DES PARTIES AFFECTÉES PAR LE PLAN

Le plan de sauvegarde de CGG prévoyait que les créances non garanties des fournisseurs ne soient pas affectées, tandis que les détenteurs d'obligations non garanties devaient majoritairement accepter un *debt-to-equity swap* à haut risque⁽¹⁹⁾. Une telle solution serait-elle possible après la transposition de la directive dans le cadre d'une sauvegarde accélérée ou d'une procédure de restructuration préventive du *StaRUG* ? La réponse se trouve dans le caractère semi-collectif des procédures de restructuration préventive.

En droit français, il était admis depuis la réforme de 2010 qu'une sauvegarde financière accélérée (SFA) ne pouvait concerner que les créances des établissements de crédit⁽²⁰⁾. La SFA s'analysait comme une procédure hybride et semi-collective où tous les comités de créanciers devaient approuver le plan. Il n'existait donc pas de *cross-class cram-down*. L'utilité d'une telle procédure de restructuration était évidente. Les créanciers financiers agissaient de manière pragmatique. Il s'agissait de restructurer les dettes financières du débiteur en petit comité. Dans le cadre de la conciliation, le conciliateur invitait tous les créanciers financiers importants afin de négocier un accord de restructuration à l'amiable avec le débiteur. Tous les participants acceptaient que les fournisseurs, les salariés, les créanciers publics et les actionnaires ne soient pas affectés par le plan et bénéficient

(19) *A fortiori*, la même problématique se pose en cas d'abandon partiel de créances. Dans la terminologie anglaise, on parle de « *haircut* ».

(20) Dammann/Schneider, D., 2011, 1429.

donc indirectement d'un effet d'aubaine. Si aucun accord unanime n'était trouvé, la conciliation était transformée en SFA et le plan pouvait être accepté par simple *cram-down* et arrêté par le tribunal, malgré l'opposition des créanciers minoritaires. Les créanciers minoritaires opposants savaient que leur potentiel de nuisance était relativement limité dans la mesure où les coûts de procédure de SFA en termes d'image étaient relativement faibles. Par conséquent, peu de procédures de SFA ont été ouvertes dans la pratique. C'est là que résidait le charme du modèle français en deux étapes, qui a fait ses preuves⁽²¹⁾.

En 2014, le législateur français a introduit une nouvelle procédure de restructuration préventive quasi universelle⁽²²⁾, la sauvegarde accélérée, qui concerne non seulement les créanciers financiers, mais aussi les fournisseurs, les bailleurs et les créanciers publics, qui doivent déclarer leurs créances, mais pas les salariés. L'objectif de la réforme était d'élargir le cercle des créanciers concernés par le plan et d'en exclure uniquement les créances salariales.

L'ordonnance du 15 septembre 2021 perpétue ce système à succès en augmentant davantage encore la marge de manœuvre du concepteur du plan. En effet, le champ d'application de la nouvelle sauvegarde accélérée est beaucoup plus souple que dans le droit antérieur. Ainsi, la restructuration peut toujours se limiter aux dettes financières. Dans ce cas, selon l'article L.628-1, alinéa 3, du Code de commerce, le cercle des parties affectées par le plan est déterminé de façon précise par l'article R. 628-2, II, du Code de commerce. De la même manière, le § 8, n° 2, *StaRUG* prévoit la possibilité de limiter le champ d'application de la procédure de restructuration préventive aux créances financières⁽²³⁾.

Cela étant, il est également possible de procéder à une sélection plus restreinte du cercle des parties affectées. Cette interprétation résulte d'une lecture combinée des articles L.628-1, alinéa 2, et L.628-6 du Code de commerce. Cette dernière disposition prévoit en effet que la sauvegarde accélérée ne produit d'effet qu'à l'égard des parties directement affectées par le projet de plan. Il s'agit ici des créanciers qui avaient participé à la conciliation. Les détenteurs de capital peuvent également être inclus

(21) Paulus/Dammann (Dammann), art. 1^{er}, n°s 24 et s. MünchKomm-InsO-Online (Dammann) Länderbericht Frankreich, n°s 83 et s.

(22) F. PÉROCHON, *BJE*, 2014, 180.

(23) Voy. Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 13. Le législateur allemand n'a toutefois pas prévu une norme équivalente à l'article R. 628-2, II, du Code de commerce.

dans le cercle des parties affectées. Les principaux créanciers financiers, les fournisseurs stratégiques, les créanciers bailleurs de biens meubles ou immeubles tout comme les créanciers publics peuvent aussi être sélectionnés. La sauvegarde accélérée devient une procédure « à la carte » dont le périmètre est défini par le projet de plan lui-même⁽²⁴⁾. En termes de flexibilité et de souplesse, la nouvelle sauvegarde accélérée n'a rien à envier au *scheme of arrangement* ou à la nouvelle procédure de « *restructuring plan* » introduite en droit anglais en juin 2020⁽²⁵⁾.

Le choix des parties affectées par le conciliateur repose sur les aspects stratégiques, la nature, l'ampleur et les objectifs de la restructuration financière. Contrairement au § 8 *StaRUG*, l'ordonnance du 15 septembre 2021 reste silencieuse sur les critères de choix des parties affectées⁽²⁶⁾. L'article D. 626-65, n° 5, du Code de commerce dispose uniquement que le projet de plan doit énoncer une description des raisons pour lesquelles il est proposé de ne pas inclure certaines parties parmi les parties affectées. Il convient donc d'appliquer, par analogie, les dispositions de l'article L.626-30, III, du Code de commerce pour la création de classes de parties affectées supplémentaires, qui exige des « critères objectifs vérifiables »⁽²⁷⁾. Par conséquent, les personnes concernées par le plan doivent être sélectionnées sur la base de raisons objectives. Une discrimination positive à l'égard de certaines parties constitue dès lors un abus de droit.

Comme en droit français, le § 8 *StaRUG* permet une sélection souple des parties affectées par l'auteur du plan⁽²⁸⁾. Le texte pose le principe selon lequel les critères utilisés doivent être « *sachgerecht* », c'est-à-dire être appropriés en fonction du cas d'espèce⁽²⁹⁾. Ainsi, les créances qui, selon toute vraisemblance, seraient entièrement satisfaites dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité peuvent être exclues⁽³⁰⁾. Le § 8 *StaRUG* mentionne également la possibilité de limiter le champ d'application de la procédure de restructuration préventive aux créances financières. De même, il est possible d'écarter les créances des petits créanciers. Le considérant 56 de

(24) Voy. R. DAMMANN et K. MALAVIELLE, « Nouvelle sauvegarde accélérée fusionnée : une procédure à la carte ? », *D.*, 2021, 293.

(25) Voy. Flöther (Sax), *StaRUG Anhang E*.

(26) Voy. R. DAMMANN et K. MALAVIELLE, *D.*, 2021, 293 ; Ch. PAULUS et R. DAMMANN (Dammann), *European Preventive Restructuring, op. cit.*, art. 1^{er}, n°s 37 et s. et art. 9, n°s 5 et s. ; R. DAMMANN et Th. Bos, *D.*, 2021, 1931.

(27) Vgl. R. DAMMANN et Th. Bos, *D.*, 2021, 1931.

(28) RegE, BT-Drs. 19/24181, 87, 117 ; RegE, BT-Drs. 19/24181, 92, 129f ; Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n°s 1 et s. Voy. Skauradszun, KTS 2021, 1, 25 ; BeckOK *StaRUG* (Fridgen), § 8, n° 29.

(29) Voy. Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 9, 21.

(30) Cette règle s'explique par le principe du meilleur intérêt du créancier.

la directive évoque d'ailleurs la possibilité d'exclure les fournisseurs essentiels du cercle des parties affectées par le plan⁽³¹⁾. La réalisation de l'objectif de redressement du débiteur est également un critère particulièrement important⁽³²⁾.

Dans l'exposé des motifs de la *StaRUG*, la Chancellerie allemande a indiqué que le degré de professionnalisation, la protection des activités opérationnelles, la prévention des problèmes d'action collective ainsi que les coûts de transaction élevés peuvent être retenus comme critères pour sélectionner les parties affectées par le plan⁽³³⁾. La notion du caractère approprié de la sélection des parties affectées (*Sachgerechtigkeit*) a donc pour objectif d'éviter que le concepteur du plan choisisse les parties prenantes d'une manière abusive, discriminatoire ou frauduleuse⁽³⁴⁾.

Un parallèle peut être établi avec le § 9, alinéa 2, *StaRUG* qui prévoit la possibilité de créer des classes supplémentaires à condition que la sélection soit appropriée (*sachgerecht*) au regard de la nature des difficultés économiques du débiteur et des circonstances du cas d'espèce⁽³⁵⁾.

À la suite de la transposition de la directive, il ne fait aucun doute qu'il demeure possible, dans le cadre de la restructuration de CGG, d'exclure les fournisseurs du cercle des parties affectées par le plan afin de protéger l'activité opérationnelle de l'entreprise. Cette exclusion des fournisseurs chirographaires du périmètre de la restructuration n'implique nullement qu'il serait interdit de demander des sacrifices à d'autres groupes de créanciers chirographaires, par exemple bancaires⁽³⁶⁾.

Ainsi, le traitement inégalitaire indirect des titulaires de créances de même rang résulte inévitablement du caractère semi-collectif de la procédure de restructuration préventive. C'est ainsi que le § 8 *StaRUG* est une exception indirecte par rapport au principe d'égalité de traitement des classes de parties affectées du § 27, alinéa 1^{er}, n° 3, *StaRUG* en cas de *cross-class cram-down*⁽³⁷⁾. Ce traitement inégalitaire est donc possible même si le plan n'est pas accepté par toutes les classes de parties affectées. Les créanciers minoritaires opposants ne sont protégés qu'individuellement

(31) Dans la version anglaise *essential suppliers*, dans la version française « fournisseurs essentiels ».

(32) Voy. BeckOK *StaRUG* (Fridgen), § 8, n° 35.

(33) RegE, BT-Drs. 19/24181, 87, 118 ; Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 15.

(34) Voy. Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 6.

(35) Voy. Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 2, 6.

(36) Voy. Flöther (Tasma) *StaRUG*, § 8, n° 16.

(37) Voy. R. DAMMANN, FS PAULLUS, 2022 (à paraître).

par la règle du *best interest of creditors' test*. Ils ne peuvent pas faire valoir que les créanciers de même rang sont mieux lotis, car hors plan⁽³⁸⁾.

Quid de la problématique de l'égalité de traitement des classes de même rang dans le cas de figure de la CGG, lorsque le plan doit être accepté par *cross-class cram-down* ?

IV. LA DÉROGATION AU PRINCIPE *PAR CONDICIO CREDITORIUM* PAR LE *CROSS-CLASS CRAM-DOWN*

Dans le cas de CGG, le plan de restructuration prévoyait un traitement différencié entre les titulaires des *high yield bonds* de droit américain et les détenteurs d'obligations OCEANE de droit français. Les *high yield bondholders* étaient couverts par des garanties *upstream* consenties par des filiales américaines du groupe CGG. Après la transposition de la directive en droit français, les *high yield bondholders* seraient classés dans la catégorie des créanciers chirographaires. En effet, l'existence de garanties personnelles est sans incidence sur le rang des créances, contrairement aux sûretés réelles constituées par le débiteur. La création d'une classe distincte aurait été toutefois envisageable compte tenu du profil de risques qui est différent par rapport à d'autres créances chirographaires⁽³⁹⁾. Pour les détenteurs d'obligations OCEANE, selon l'article L.626-30-2, alinéa 6, du Code de commerce qui renvoie à l'article L.228-103 du Code de commerce, une classe distincte par rapport aux obligataires américains aurait dû être créée. Cette classification ne modifie toutefois pas le rang des *high yield bonds* et des obligations OCEANE en tant que créances antérieures chirographaires. Ce principe est d'ailleurs généralement rappelé dans le prospectus d'émission.

Il aurait également été possible de créer différentes sous-classes de même rang. La condition est que la répartition des parties concernées se fasse sur la base de critères objectifs vérifiables, afin que les différentes classes réunissent des créanciers d'une communauté d'intérêt économique suffisante. En effet, l'article L.626-30, III, du Code de commerce transpose verbatim l'article 9 (4) de la directive. Ainsi, des classes de même rang peuvent être subdivisées si les parties concernées se trouvent

(38) Voy. R. DAMMANN et Th. BOS, *D.*, 2021, 1931.

(39) Art. L.228-103 C. com. par analogie.

objectivement dans une situation économique différente. C'est le cas des créanciers qui contribuent au succès du plan de redressement en consentant des avances d'argent frais. Les fournisseurs (stratégiques), les petits créanciers et les créanciers qui sont couverts par des garanties personnelles *upstream* internes au groupe, se trouvent dans une situation bien spécifique, justifiant leur classement dans des classes de parties affectées à part. Dans la pratique, la doctrine se réfère au modèle allemand du § 222 *InsO* et 9 *StaRUG*⁽⁴⁰⁾.

Faut-il respecter un principe d'égalité de traitement des classes de même rang ? Les créanciers financiers qui mettent en place de nouveaux crédits dans le cadre du plan peuvent-ils prétendre à un traitement privilégié en ce qui concerne leurs créances de *old money* antérieures ? Si les créanciers *news money* et ceux qui ont fait le choix de ne pas apporter de nouveaux fonds sont répartis dans la même classe, ils doivent être traités d'une manière identique puisque le principe *par condicio creditorium* de l'article L.626-31, n° 2, du Code de commerce doit être impérativement respecté ici⁽⁴¹⁾. Néanmoins, le plan peut prévoir une option⁽⁴²⁾, laissant aux créanciers financiers la possibilité, s'ils le souhaitent, de réinjecter de la *new money* et de bénéficier ainsi d'un meilleur traitement de leurs créances antérieures. Dans ce cas de figure, le principe *par condicio creditorium* est respecté dans la mesure où cette option est conférée à tous les créanciers, qui sont dès lors traités de la même manière.

Une difficulté se pose lorsque certains créanciers ne disposent pas de moyens financiers nécessaires ou, d'un point de vue réglementaire, n'ont pas le droit de consentir des prêts. Dans ce cas, il est possible de créer deux sous-classes de créanciers afin de respecter le principe d'égalité de traitement des créanciers de chaque classe. Aussi, est-il possible de prévoir un meilleur traitement de la classe des créanciers apporteurs de *new money* ? Le même problème est posé s'agissant du traitement préférentiel des *high yield bondholders* dans le cadre d'un *cram-down* interclasse, malgré opposition de la classe des détenteurs d'obligations OCEANE.

Supposons que cinq groupes de créanciers soient constitués : un groupe de créanciers seniors bénéficiant de garanties réelles et fournissant de l'argent frais, un groupe de créanciers seniors n'accordant pas

(40) Vgl. Dammann, FS Witz, 2018, 221 ; Dammann/Bos, D., 2021, 1931.

(41) MünchKomm-InsO-Online (Dammann) Länderbericht Frankreich, n° 280m.

(42) Par analogie avec l'art. L.626-19, C. com. qui prévoit que le plan de redressement peut donner aux créanciers l'option d'accepter des abandons de créances en contrepartie d'un apurement plus rapide.

de nouveaux crédits, un groupe de *high yield bondholders*, un groupe de détenteurs d'obligations OCEANE et enfin un groupe d'actionnaires. Le plan aurait pu être adopté à la majorité par trois groupes de créanciers ou même par la seule classe de créanciers seniors, bénéficiant de garanties réelles, *in the money*, accordant de nouveaux crédits. Conformément à l'article L.626-32, I, n° 5, b), du Code de commerce, un *debt-to-equity swap* aurait été possible malgré l'opposition du groupe d'actionnaires, mais à une condition. Il faut pouvoir raisonnablement penser, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité, que le groupe d'actionnaires n'aurait eu droit à aucun paiement, si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L.642-1 du Code de commerce⁽⁴³⁾ était appliqué. Grâce au *cross-class cram-down*, il aurait donc été possible, dans le cas de CGG, de mettre en œuvre le plan sans l'accord des actionnaires⁽⁴⁴⁾.

Aussi, conformément à l'article L.626-32, II du Code de commerce, il aurait été possible, par dérogation à la règle de l'*absolute priority rule*, que la classe des actionnaires conserve un intérêt, lorsqu'une telle dérogation est nécessaire afin d'atteindre les objectifs du plan et que le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts des parties affectées.

Mais qu'en est-il des titulaires d'obligations OCEANE ? Peuvent-ils également bénéficier de la protection de l'article L.626, I, 5°, b) du Code de commerce en cas de *cross-class cram-down* ? Cet article a pour objet de protéger les « détenteurs de capital » contre une conversion forcée de créances en capital, par exemple sous la forme d'un coup d'accordéon. Le plan ne peut affecter la position des actionnaires qui ne sont pas « dans la monnaie » en prenant en considération la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité. Cette règle repose sur le fait que les détenteurs de capital sont considérés comme des créanciers de dernier rang. En effet, l'article 2 de la directive définit un « détenteur de capital » comme une personne détenant une participation au capital du débiteur ou de son entreprise, y compris un actionnaire, dans la mesure où cette personne n'est pas un créancier. Une participation au capital implique donc nécessairement l'existence de droits économiques (versement de dividendes, etc.) ainsi qu'un certain contrôle politique (nomination ou révocation des

(43) V. Sonnenberger, Dammann, *Französisches Handels- und Wirtschaftsrecht*, 3. Aufl. 2008, Rn. III 200.

(44) Voy. R. DAMMANN et Th. BOS, *D.*, 2021, 1931.

dirigeants par exemple) que les obligataires ne possèdent pas en tant que simples prêteurs de fonds. La doctrine considère donc le titulaire d'une obligation convertible en action comme un créancier aussi longtemps qu'il n'a pas converti son titre⁽⁴⁵⁾.

Ainsi, l'article L.626-32, I, 5° du Code de commerce doit être interprété à la lumière de cette définition du terme de « détenteur de capital » par la directive. Sinon, la règle de la priorité absolue en cas de *cross-class cram-down* serait vidée de sa substance et pourrait même être inversée. En effet, le titulaire d'une obligation convertible bénéficierait d'un droit de véto et serait mieux traité qu'un créancier chirographaire et possiblement même qu'un créancier privilégié. Une telle interprétation serait *contra legem* par rapport à la directive. Les porteurs d'OCEANE ne pourront donc pas invoquer le bénéfice de l'article L.626-32, I, 5° du Code de commerce⁽⁴⁶⁾.

Malgré cela, la possibilité de faire valider judiciairement le plan de restructuration par *cross-class cram-down* contre l'opposition du groupe des porteurs d'obligations OCEANE reste, de prime abord, plus problématique. Bien que le législateur français n'ait pas adopté de disposition équivalente au § 28, alinéa 1^{er}, *StaRUG*, la doctrine reconnaît que, dans le cadre d'un *cross-class cram-down*, les groupes de même rang ne doivent pas nécessairement être traités de la même manière⁽⁴⁷⁾. Le tribunal devrait appliquer par analogie l'exception de l'article L.626-32, II, du Code de commerce en cas de *cross-class cram-down*. Dans ce cas concret, une différence de traitement peut être nécessaire pour atteindre les objectifs du plan. En outre, le plan ne doit pas porter atteinte de manière déraisonnable aux droits ou aux intérêts des parties concernées⁽⁴⁸⁾. Le législateur cite comme exemples les créances des fournisseurs et des prestataires de services, les créances des actionnaires et les créances fondées sur le droit à l'indemnisation. Il appartient dès lors au tribunal de décider si un « traitement particulier » est justifié.

Puisqu'il s'agit de la répartition de la valeur du plan, il convient de retenir une analyse économique. Les garanties *upstream* des sociétés américaines sont économiquement plus efficaces que le nantissement des actions des filiales. Si le plan prévoit d'intervenir dans le statut juridique

(45) Voy. Ch. PAULUS et R. DAMMANN (Garcimartin), *European Preventive Restructuring*, *op. cit.*, art. 3, § 19 ; art. 12, § 9.

(46) *Contra* F.-X. LUCAS, *BJE*, janvier-février 2022, 45 qui regrette cette disposition.

(47) Voy. Ch. PAULUS et R. DAMMANN (Dammann), art. 9, n^{os} 22 et s. ; R. DAMMANN et Th. Bos, *D.*, 2021, 1931.

(48) Voy. R. DAMMANN et Th. Bos, *D.*, 2021, 1931.

des *high yield bondholders* afin de protéger les actifs des filiales américaines de l'emprise des créanciers, la valeur de continuité hypothétique de la holding CGG et des filiales américaines doit être prise en compte pour la détermination du taux de change. Sinon, les *high yield bondholders* n'auraient pas approuvé le plan. De la même manière, les créanciers apporteurs de *new money* prennent des risques supplémentaires et leur intervention est indispensable pour la réussite du plan.

En droit allemand, le point de départ du raisonnement est posé par le § 27, alinéa 1^{er}, n° 3, *StaRUG*, qui interdit en principe tout traitement préférentiel des classes de parties affectées de même rang⁽⁴⁹⁾. En application de ce paragraphe, bien qu'en cas de scénario de liquidation, la valeur des *high yield bonds* serait plus élevée que celle des obligations convertibles en raison de la garantie *upstream*, elles doivent être toutes deux traitées de la même manière en droit de l'insolvabilité, car elles font partie de la catégorie des créances non garanties par des sûretés réelles.

Cela étant, conformément au § 9, alinéa 1^{er}, phrase 3, *StaRUG*, il aurait fallu impérativement constituer un groupe distinct pour les *high yield bondholders*, car le plan prévoit des atteintes aux droits des créanciers bénéficiant de garanties de tiers internes au groupe⁽⁵⁰⁾. Si la conversion des *high yield bonds* en capital avait eu lieu, les garanties *upstream* des filiales américaines seraient annulées et les *high yield bondholders* auraient eu droit à une indemnisation appropriée⁽⁵¹⁾ et à la protection des créanciers conformément au § 64 *StaRUG*⁽⁵²⁾. Cette disposition permet de comprendre que ces parties affectées ne sont pas en situation d'égalité avec les autres créanciers chirographaires puisqu'ils bénéficient, à travers des garanties *upstream*, d'un droit sur la valeur des actifs des filiales américaines de CGG.

En outre, contrairement à la procédure de sauvegarde de droit commun (*Planverfahren* de l'*InsO*), le § 28, alinéa 1^{er}, *StaRUG* prévoit une règle dérogatoire afin de permettre un traitement inégalitaire des classes de parties affectées de même rang⁽⁵³⁾. La différenciation doit être appropriée (« *sachgerecht* »), compte tenu des circonstances de l'espèce, pour surmonter les difficultés économiques. En outre, les créances de la classe opposante ne

(49) Voy. Flöther, *StaRUG* (Knapp), § 27, n° 19.

(50) Voy. Ch. PAULUS et R. DAMMANN (Veder), art. 8, n° 24.

(51) § 2, al. 4, *StaRUG*.

(52) Voy. Flöther, *StaRUG* (Westphahl/Dittmar), § 2, n° 66.

(53) Voy. Bork, *ZRI* 2021, 345 (357).

doivent pas représenter plus de la moitié des droits de vote des créanciers de toutes les classes de même rang.

Les doutes quant à la conformité du § 28, alinéa 1^{er}, *StaRUG* avec la directive ne sont pas justifiés⁽⁵⁴⁾. En effet, la directive ne prévoit un principe d'égalité de traitement des classes de même rang que pour la règle de priorité relative à l'article 11(1) c). S'agissant de la règle de la priorité absolue, le législateur européen n'a pas repris ce principe de traitement égalitaire, mais a prévu à l'article 11 (2), alinéa 2, des règles dérogatoires que le législateur allemand a transposées dans le § 28, alinéa 2, *StaRUG*. De plus, il est possible, on l'a vu, d'exclure une partie des créanciers de même rang du cercle des parties affectées conformément au § 8 *StaRUG*. *A fortiori*, une inégalité de traitement des créances de même rang dans le cadre du *cross-class cram-down* est donc conforme à la directive. Aussi, le concepteur du plan doit disposer d'une certaine marge d'appréciation⁽⁵⁵⁾.

V. CRITÈRES POUR JUSTIFIER UNE DÉROGATION À LA RÈGLE *PAR CONDICIO CREDITORIUM* EN CAS DE *CROSS-CLASS CRAM-DOWN*

L'exemple de la restructuration CGG permet de comprendre le champ d'application de la règle romaine *par condicio creditorium*, qui est essentielle dans le cadre d'une liquidation judiciaire afin d'assurer une répartition équitable du *common pool* entre créanciers. Dans une procédure de restructuration préventive, il s'agit d'assurer le remboursement des créanciers à partir du cash-flow futur généré par le débiteur. Il est donc nécessaire de surmonter les situations de *holdout* stratégique des parties affectées minoritaires afin d'éviter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, destructrice de valeur. Ainsi, le principe selon lequel les créanciers de même rang doivent recevoir le même traitement doit pouvoir être écarté si cela s'avère nécessaire afin d'atteindre les objectifs du plan.

En effet, il convient de privilégier un raisonnement utilitariste en prenant en considération non seulement la situation de rang des créanciers en cas de liquidation, mais également, dans une vision économique et financière, la nature différente des créances des parties affectées, les

(54) *Contra* Flöther, *StaRUG* (Knapp), § 28, n° 2.

(55) Voy. BeckOK *StaRUG* (Spahlinger), § 28, n° 7.

contributions pour favoriser la création de valeur sous la forme de fourniture de biens et services et la mise en place de nouveaux financements. Par exemple, il semble possible que le plan prévoit en cas de *cross-class cram-down* un traitement inégalitaire pour les titulaires d'obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) même si ces instruments financiers conservent leur caractéristique de créances chirographaires jusqu'à leur conversion en capital de l'émetteur⁽⁵⁶⁾.

Une interprétation trop rigide de la règle *par condicio creditorum* viendrait paralyser la réalisation des objectifs du plan de restructuration et serait donc défavorable à l'ensemble des parties affectées. En somme, une différence de traitement entre titulaires de créances de même rang est justifiée si elle est appropriée au vu des circonstances afin d'atteindre les objectifs du plan. Il appartient au tribunal de s'assurer que le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts des parties affectées.

(56) R. DAMMANN et M. GERRER, « La nouvelle procédure de sauvegarde accélérée : la règle de priorité absolue (partie 2) », *RD bancaire et fin.*, à paraître.