

## Le principe d'égalité de traitement des créanciers de même rang

Reinhard Dammann, Avocat au barreau de Paris, Professeur affilié à l'école de droit de SciencesPo

Le dossier Altice défraye la chronique du marché de la restructuration en France et en Europe. Par l'ampleur et, d'une manière plus inattendue, par la question de l'interprétation de l'article L. 626-31, 2°, du code de commerce.

Quelle est la problématique ?

Dans son communiqué du 26 février 2025, Altice a annoncé avoir trouvé un accord de principe avec ses principaux créanciers bancaires, fonds d'investissements et obligataires, représentant plus que 50 % de son endettement. L'accord prévoit une conversion partielle des dettes en capital, tout en permettant à l'actionnaire de conserver 55 % du capital de la holding de tête de son groupe.

Comment faut-il constituer les classes de parties affectées (« CPA ») ?

### I - La constitution des CPA et le principe d'égalité de créanciers de même rang

En transposant la directive 2019/1023/UE du 20 juin 2019, le législateur a introduit en droit français le système de classement des créanciers et détenteurs de capital en CPA.

Ainsi, l'article L. 626-30, I, du code de commerce prévoit une répartition des parties affectées « en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante ». L'article L. 626-31, 2°, du code de commerce ajoute 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  (1).

Il est toutefois possible que le plan prévoit 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, 2°, est respecté, car tous les créanciers de la même classe sont traités de la même manière  (2). Il est également possible de déroger au principe d'égalité de traitement si tous les membres de la classe y consentent  (3).

Dans une logique financière, la constitution de CPA doit respecter trois conditions : 1°) les créanciers titulaires de sûretés réelles portant sur les biens du débiteur et les autres créanciers sont répartis en classes distinctes ; 2°) la répartition en classes respecte les accords de subordination ; et 3°) les détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes à part.

Si le 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  (4). 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. De même, les plans prévoient généralement des CPA spécifiques pour les fournisseurs et les créanciers intra-groupes.

Dans l'affaire *Orpéa*, l'administrateur judiciaire a scindé les créances des obligataires (Euro PP), en prenant en considération la valeur des hypothèques. Fallait-il créer une CPA spécifique pour la partie chirographaire des Euro PP, 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 (5).

On voit dès lors 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 (6).

## II - Une logique financière

Dans l'affaire *Altice*, il existe plusieurs types d'émissions obligataires. Se pose alors la question de savoir si les titulaires d'obligations bénéficiant des mêmes garanties réelles mais de maturités différentes (2028 à 2033) - ayant donc des profils de risque et des taux d'intérêt différents - peuvent être regroupés dans une seule CPA ou doivent constituer des CPA spécifiques.

Quelle est la problématique ? Le plan de restructuration d'Altice prévoit une extension identique de la maturité pour toutes les souches obligataires de même rang de 2,75 années et une augmentation de la marge de 137,5 points de base.

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, les titulaires de différentes émissions ne bénéficient pas du même taux de marge. De même, la maturité des obligations est différente. 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 classes doit être effectuée en tenant compte de la valeur des droits des parties affectée (7). Dans les cas similaires observés au cours des dernières années, les créanciers sont désintéressés par l'attribution de titres identiques quels que soient les titres qu'ils détenaient au départ. 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 d'Altice ne partagent pas la même communauté d'intérêts et doivent former des CPA spécifiques. Autrement dit, la simple possibilité de subdiviser des Euro PP de même rang devient une obligation. Toutefois, en pratique, la constitution de plusieurs CPA pour les Euro PP de même rang n'implique pas nécessairement une remise en cause des paramètres financiers du plan d'Altice.

## III - Les enjeux pratiques

Le plan de restructuration est accepté si chaque CPA se prononce en faveur du plan à la majorité des deux tiers des voix détenues par les membres ayant exprimé un vote. Dans un scénario contrefactuel, le plan doit réserver pour chaque partie affectée, prise individuellement, un résultat plus favorable qu'une liquidation judiciaire (ou la meilleure solution alternative). C'est le principe du meilleur intérêt du créancier (*best interest of creditors test*). Le tribunal contrôle également le principe du traitement égalitaire au sein de chaque classe (8).

Ainsi, le concepteur du plan, c'est-à-dire le débiteur, peut librement allouer le surplus généré par le plan entre les différentes classes de parties affectées, y compris de même rang, lorsque chacune des classes y consent. En effet, le *best interest of creditors test* 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.

Le plan peut également être arrêté par le tribunal si une majorité des CPA vote en faveur du plan. C'est le scénario de l'application forcée interclasse (« *cross-class cram-down* »). Dans ce cas de figure, l'allocation du surplus généré par le plan, en comparaison avec le scénario liquidatif, doit être effectuée en fonction du rang des parties affectées. C'est 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<sup>(9)</sup>. C'est le fameux *waterfall* bien connu dans les financements structurés<sup>(10)</sup>.

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 et de conversion de créances en capital. 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.

Toutefois, l'*absolute priority rule* ne s'applique qu'en cas de *cross-class cram-down*, c'est-à-dire lorsqu'une ou plusieurs classes de parties affectées se prononcent contre le plan.

On voit dès lors les enjeux de la constitution des CPA dans le dossier Altice. En cas de rejet du plan par une ou plusieurs CPA, ce dernier ne peut être adopté que par *cross-class cram-down*. Et, dans un tel scénario, le tribunal ne peut accepter le plan que si les dérogations à la règle de la priorité absolue sont nécessaires pour atteindre les objectifs du plan et ne portent pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts des parties affectées<sup>(11)</sup>. Dans la pratique, la jurisprudence semble faire preuve d'une grande souplesse<sup>(12)</sup>.

De même, le tribunal peut approuver le plan de sauvegarde d'Altice, qui prévoit un traitement différencié pour les différentes émissions d'obligataires, en prenant en compte le profil spécifique des risques de chacune des émissions. En effet, il convient de raisonner *a fortiori*<sup>(13)</sup>. Il est donc possible de traiter différemment les créanciers de classes de rang inférieur en application de la dérogation à la règle de la priorité absolue prévue à l'article L. 626-32, II, du code de commerce. Aussi, dans le dossier Altice, il est possible de traiter différemment les CPA des Euro PP de même rang<sup>(14)</sup>. Mais, en cas d'opposition d'une des classes, le plan ne peut être arrêté que par *cross-class cram-down*, sous le contrôle du tribunal, qui doit appliquer le *fairness test* de l'article L. 626-32, II, du code de commerce.

La constitution des CPA et l'approbation du plan par le tribunal dans le dossier Altice s'annoncent donc passionnantes.

**Mots clés :**

**SAUVEGARDE DES ENTREPRISES** \* Sauvegarde \* Plan \* Créancier \* Classe de créanciers \* Egalité de traitement

(1) V. F. Pérochon, *Entreprises en difficulté*, LGDJ, 12<sup>e</sup> éd., 2025, n° 1594 et n° 1626.

(2) V. Paulus/Dammann (Garcimartin) *European Preventive Restructuring*, Beck-Hart-Nomos, Munich, 2021, art. 10, n° 16 ; R. Dammann et C. Masselot, *Le principe par *condicio creditorium* dans le nouveau droit de la restructuration : une étude comparative franco-allemande*, Mél. A. Martin-Serf, Bruylant, 2022, p. 345 (357). V. égal. 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), 4<sup>e</sup> éd., 2021, § 226, n° 8.

(3) V. F. Pérochon, *supra* note 1, n° 1594.

(4) Dir. 2019/1023/UE, consid. 44 ; Paulus/Dammann (Dammann), *supra* note 2, art. 9, n° 42 s. ; R. Dammann et T. Bos, Le nouveau droit de la restructuration financière : les classes de parties affectées, D. 2021. 1931 .

(5) V. Versailles, 22 juin 2023, n° 23/03276  et n° 23/03338 , D. 2023. 1601, point de vue R. Dammann  ; Rev. sociétés 2023. 623, note N. Morelli  ; F. Pérochon, *supra* note 1, n° 1600.

(6) V. F. Pérochon, *supra* note 1, n° 1590.

(7) V. F. Pérochon, *ibid.*, n° 1554 ; L. C. Henry, Les classes de parties affectées, Rev. sociétés 2022. 406 , n° 3.

(8) V. F. Pérochon, *ibid.*, n° 1626.

(9) V. R. Dammann et T. Bos, *supra* note 4.

(10) V. R. Dammann, M. Gerrer et A. Hamouda, La nouvelle procédure de sauvegarde accélérée : la règle de la priorité absolue, RDBF 6/2022. Études 2.

(11) C. com., art. L. 626-32 , II.

(12) V. F. Pérochon, *supra* note 1, n° 1634.

(13) V. R. Dammann, M. Gerrer et A. Hamouda, *supra* note 10, n° 34.

(14) V. R. Dammann et T. Bos, *supra* note 4.

Copyright 2025 - Dalloz – Tous droits réservés