

## Le nouveau régime allemand de la restructuration

### 1. Introduction

Depuis le 1er janvier 2021, l'Allemagne dispose d'un régime de restructuration complètement remanié. Modifier la loi existante de manière aussi fondamentale n'était pas une décision totalement volontaire, étant donné que l'Allemagne était obligée de modifier ses règles existantes afin de transposer la Directive européenne relative aux cadres de restructuration préventive du 20 juin 2019 (UE 2017/1023, "**Directive**").

C'est toutefois au cours des discussions sur la meilleure façon de transposer la Directive, c'est-à-dire soit en apportant seulement de petites modifications au régime existant, soit en proposant une grande réforme d'ensemble du droit positif allemand, qu'est apparue la pandémie de la Covid-19 ("**Pandémie**"). Pendant la Pandémie, l'obligation légale de dépôt d'une demande d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité pesant sur les organes de direction a dû être temporairement suspendue. Aussi, pour échapper à la faillite, de nombreuses entreprises allemandes ont dû recourir à des prêts bancaires (dont beaucoup ont été garantis par la KfW, établissement bancaire public allemand) à des niveaux presque sans précédent.

Sans ces événements, on peut supposer que l'Allemagne n'aurait pas adopté le Cadre de Restructuration Préventive six mois avant l'échéance de transposition prescrite par la Directive (juillet 2021), ni n'aurait partiellement dépassé les exigences minimales obligatoires de cette dernière. En effet, il est largement admis que le montant des aides d'État accordées aux entreprises allemandes pendant la Pandémie a créé des niveaux d'endettement insoutenables et donc un risque de voir augmenter significativement le nombre de prêts non productifs et d'entreprises "zombies". L'objectif est donc de s'attaquer à ce futur problème de surendettement de la manière la moins destructrice possible pour la valeur des entreprises et l'économie en général.

Le Cadre de Restructuration Préventive est intégré dans un nouveau Code de restructuration, qui ne remplacera pas, mais complétera le Code de l'insolvabilité allemand déjà existant (*InsO*). Il permet l'introduction d'une nouvelle procédure de restructuration préventive, gérée par la société en difficulté sous sa propre responsabilité.

La transposition de la Directive par le législateur français est, quant à elle, prévue par voie d'ordonnance en mai 2021 au plus tard. En France, le Cadre de Restructuration Préventive doit être intégré dans une boîte à outils déjà bien garnie, comprenant le mandat ad hoc, la conciliation et la procédure de sauvegarde, avec ses variantes (sauvegarde accélérée et sauvegarde financière accélérée). Cette



transposition devra toutefois s'articuler avec une réforme profonde du droit des sûretés, lequel n'est en l'état pas compatible avec les exigences de la Directive.

En dépit de cette boîte à outils « complète », les experts français de la faillite s'accordent à dire que le droit français manque d'efficacité. Les statistiques font notamment état d'un taux de rechute important à 5 ans des sociétés qui émergent d'une procédure collective. Cette situation témoigne de la difficulté du droit français à discriminer au cas par cas les entreprises viables des entreprises non viables, et d'une carence du dispositif dans sa mission consistant à désendetter suffisamment les entreprises viables afin qu'elles disposent d'une véritable seconde chance. La raison fondamentale de cette inefficacité sur un plan économique tient au fait que le droit français a pour particularité de chercher à préserver l'emploi à court terme à tout prix, confondant équité et efficacité.

L'Allemagne, quant à elle, ne bénéficiait pas encore de mécanisme préventif de restructuration. Auparavant, en dehors de l'hypothèse d'une procédure d'insolvabilité stricto sensu, ces restructurations extrajudiciaires n'étaient jusqu'à présent possibles que sur une base entièrement consensuelle, c'est-à-dire avec l'accord unanime de l'ensemble des créanciers intéressés.

Or, désormais, le consentement de la majorité des créanciers sera désormais suffisant pour contraindre une minorité dissidente à mettre en œuvre certaines mesures de restructuration. Comme le montre l'expérience d'autres régimes de restructuration (par exemple, *le Scheme of Arrangement* anglais), la simple existence d'un scénario de repli non consensuel sera souvent suffisant pour promouvoir et favoriser des solutions consensuelles raisonnables.

Toutefois, à ce stade, étant donné que les changements apportés à la loi sont importants, il est difficile de savoir comment les nouvelles règles seront interprétées par les juridictions allemandes et européennes. Pour les managers représentant une société allemande en difficulté, des risques et incertitudes juridiques continuent à exister et certaines ont été nouvellement créées.

## 2. Points clés

- a. Avant d'accéder au Cadre de Restructuration Préventive, une entreprise peut essayer de parvenir à un accord de restructuration pleinement consensuel avec ses créanciers par le biais d'une procédure dite de « modération » ("**Modération**"). L'accord trouvé dans le cadre de cette Modération (*Sanierungsmoderation*) peut être homologué par le Tribunal et sera alors protégé contre une action en nullité au motif qu'il aurait été conclu en période suspecte, dans l'hypothèse de l'ouverture subséquente d'une procédure d'insolvabilité. En cas d'échec, la Modération peut être « convertie » sans problème en une procédure de restructuration préventive, où les votes des créanciers à la majorité seront possibles. En raison de cette conversion légalement facilitée de la Modération en une procédure de restructuration potentiellement non consensuelle, nous supposons que de nombreux cas seront déjà résolus au stade de la Modération.

- b. L'élément central de la réforme est l'introduction d'un plan de restructuration ("**Plan de Restructuration**") dont le contenu et les modalités d'adoption sont prescrits en détail dans le nouveau Code de la restructuration allemand. Ce Plan de Restructuration pourra être mis en œuvre sur la base de votes à la majorité des créanciers et il pourra prévoir des abandons ou reports de dettes, des modifications de la structure du capital social au moyen des conversions de créances en capital (*debt-to-equity swap*), des modifications des engagements financiers, des processus de cessions partielles ou totales ou encore d'autres mesures financières et opérationnelles. Il pourra même affecter les garanties fournies par d'autres sociétés du groupe (*upstream security*) ou les accords inter-crédanciers. Toutefois, il sera nécessaire que les organes de direction de la société en difficulté établissent, au préalable, un plan de restructuration complet (*Restrukturierungsplan*), exposant la situation actuelle de la société et les mesures envisagées en vue d'échapper à un état d'insolvabilité. Si tel est le cas, le Plan de Restructuration pourra être adopté sans même avoir recours aux nouvelles mesures.
- c. Le Cadre de Restructuration Préventive est une boîte à outils très flexible qui consiste en un ensemble de mesures judiciaires parmi lesquelles une entreprise en difficulté peut choisir. Cet ensemble comprend des moratoires, un vote judiciaire ou extrajudiciaire du Plan de Restructuration et la nomination d'un mandataire à la restructuration. Ces mesures peuvent être prononcées par le Tribunal à la demande de l'entreprise débitrice.
- d. Seule l'entreprise en difficulté, et non ses créanciers, peut être à l'initiative d'une demande d'ouverture de procédure d'insolvabilité en vertu du Cadre de Restructuration Préventive. L'accès au Cadre de Restructuration Préventive est limité aux entreprises dont la menace d'insolvabilité est imminente (*drohende Zahlungsunfähigkeit*).
- e. Désormais, les *managers* sont tenus, en cas de menace d'insolvabilité imminente, d'agir uniquement dans l'intérêt des créanciers de la société et, en particulier, de ne pas tenir compte d'éventuelles instructions contraires émanant des actionnaires. Dès lors, le *management* est incité à envisager un Plan de Restructuration à un stade précoce. Toutefois, cela a également pour effet de renforcer les risques de responsabilité pesant sur le *management*, et entraîne un transfert de pouvoir très prématuré des actionnaires vers les créanciers.

### 3. Contexte

Les experts allemands du *restructuring*, toutes professions confondues, regardaient avec une certaine envie les régimes juridiques de la restructuration existant dans d'autres pays. Non pas que le régime de l'insolvabilité allemand soit - comparé à d'autres pays - particulièrement inefficace. Mais le droit allemand n'offrait auparavant que des alternatives très limitées.

Le Code de l'insolvabilité allemand poursuivait essentiellement l'objectif du désintéressement collectif des créanciers dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité, sans prévoir de cadre de restructuration préventive en dehors d'une procédure *stricto sensu*. Le modèle allemand se distinguait donc du dispositif français qui connaît d'ores et déjà des procédures préventives et qui érige la

# Hot Topics

poursuite de l'activité économique en but principal d'une procédure de redressement ou de sauvegarde, le désintéressement des créanciers n'étant qu'un objectif subordonné.

Une entreprise en difficulté financière allemande devait soit trouver une solution consensuelle avec ses interlocuteurs dans laquelle ses derniers acceptaient une détérioration de leur position afin de refléter la réalité de la situation économique aggravée de l'entreprise et d'assurer sa survie sur le long terme. Ou, si cela était impossible, la société en difficulté devait solliciter l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité avec tous les effets que cela implique : la procédure d'insolvabilité affecte tous les créanciers, y compris les petits créanciers non financiers ; elle nuit à la réputation commerciale de l'entreprise ; la personne morale est généralement dissoute ; les actionnaires perdent toute influence et leur investissement ; le *management* en place renonce généralement à une grande partie de son pouvoir de gestion (et risque de voir sa responsabilité engagée par un administrateur judiciaire en raison d'une faute de gestion ou d'une demande d'ouverture tardive). Une demande d'ouverture de procédure d'insolvabilité n'était donc pas nécessairement une menace crédible contre les parties prenantes récalcitrantes.

Ce n'est pas le cas dans d'autres pays. Les règles du *Chapter 11* américain, le *Scheme of Arrangement* anglais et la procédure de sauvegarde française, permettent le vote des créanciers sans les larges implications qui seraient ressenties par tous les créanciers dans une procédure d'insolvabilité allemande.

En effet, jusqu'à maintenant, le *forum shopping* en matière d'insolvabilité incitait à se tourner tout particulièrement vers Londres pour user du *Scheme of Arrangement* anglais, du fait de la confiance inspirée par les tribunaux londoniens et leur professionnalisme, de la position sur le marché des cabinets d'avocats anglais et de l'accessibilité de la langue anglaise.

Cela a été possible même pour les entreprises allemandes, car de nombreux contrats de prêt étaient (et sont toujours) régis par le droit anglais et soumis à la compétence internationale des tribunaux anglais.

Cette évolution n'est pas passée inaperçue pour le législateur allemand qui, en 2012, a procédé à une réforme visant à renforcer la possibilité d'ouvrir une procédure d'insolvabilité en gestion directe par le débiteur sans dessaisissement (*Eigenverwaltung*) et aménageant la procédure d'élaboration du plan d'insolvabilité. Cette réforme a été un succès, car au cours des dernières années, les faillites de grandes entreprises allemandes étaient généralement menées dans le cadre de procédures en gestion directe (au cours desquelles les *managers* de la société restent en fonctions) et se concluaient souvent par un plan de restructuration.

Mais dans la Directive, le législateur européen en demandait toujours plus : Tous les États membres européens devaient mettre en place un "cadre de restructuration préventive" dans leurs juridictions au plus tard en juillet 2021, qui doit prévoir une liste de caractéristiques définies, dont notamment la possibilité de prendre des décisions à la majorité en dehors d'une procédure d'insolvabilité. Le droit national doit prévoir non seulement la possibilité de passer outre une minorité dissidente au sein d'une même classe de créanciers, mais aussi, sous certaines conditions, une classe dissidente dans son ensemble par le mécanisme de l'application forcée interclasse ("*Cross Class Cram-Down*").

Dans cette configuration, la France aurait donc une carte à jouer. En effet, la combinaison d'une conciliation attractive, suivie d'une procédure de sauvegarde accélérée réformée, pourrait être un modèle compétitif. La conciliation pourrait être ouverte à condition que la société requérante prouve l'existence d'un lien suffisant avec la France (par exemple, l'établissement d'une société du groupe ou l'existence d'actifs localisés en France). Aussi, contrairement au *Scheme of arrangement*, le jugement arrêtant le plan de sauvegarde bénéficie de la reconnaissance automatique des juridictions des autres États membres.

Il est à noter que la transposition du législateur français devrait donner lieu à une certaine convergence franco-allemande en matière de procédures collectives laquelle a d'ores et déjà été actée dans le traité d'Aix-la-Chapelle du 22 janvier 2019. Dans cet esprit, à l'occasion de deux colloques organisés les 2 et 11 décembre 2019 à Berlin et Paris, les deux Chancelleries se sont rencontrées et ont pu prendre la mesure des avantages, mais aussi des divergences d'approches de chaque système.

Avec sa nouvelle loi sur la restructuration, et au-delà de la simple transposition de la Directive, il s'agit d'un véritable changement de paradigme en Allemagne.

## 4. En détails

### a. Au préalable du Cadre de Restructuration Préventive

Les mesures du Cadre de Restructuration Préventive peuvent être précédées d'une Modération. Conçue sur le modèle des procédures préventives amiables françaises telles que le mandat *ad hoc* et la conciliation, la Modération est une procédure pleinement consensuelle d'une durée maximale de 6 mois, sans possibilité de vote à la majorité des créanciers ou d'imposer un moratoire.

La société débitrice ne doit pas se trouver dans un état d'insolvabilité ou de surendettement (contrairement à la conciliation de droit français, qui permet notamment un état de cessation des paiements de moins de 45 jours).

Bien que cette procédure soit pleinement consensuelle et confidentielle, nous espérons que, sur la base de l'expérience française, la Modération pourrait avoir un succès surprenant. La possibilité de rendre l'accord de restructuration pouvant émerger de la procédure de Modération « à l'épreuve de l'insolvabilité » (c'est-à-dire protégé des nullités de la période suspecte) par une ordonnance du Tribunal et, en particulier, la possibilité de poursuivre les négociations par conversion en une procédure de restructuration préventive sont des incitations suffisantes pour que les créanciers consentent à un Plan de Restructuration solide dans le cadre d'une Modération.

Ainsi, le nouveau droit allemand s'inspire du modèle français lequel s'articule en deux étapes : conciliation ou mandat *ad hoc*, puis sauvegarde accélérée ou sauvegarde financière accélérée. Quant à lui, le législateur français pourrait, dans le cadre de la transposition de la Directive, décider de limiter la transposition de la Directive à la sauvegarde accélérée et financière accélérée. Pour ce faire, le législateur pourrait s'inspirer du modèle allemand en choisissant de fusionner les deux procédures de sauvegarde accélérée en une procédure simplifiée, favorable aux créanciers.

La conciliation devrait toutefois ne pas être trop concernée par la transposition de la Directive (sauf, par exemple, pour la possibilité d'imposer un délai de grâce pour une durée de deux ans).

Toutefois, le succès d'une procédure de Modération dépendra beaucoup de l'expérience et des qualifications du « conciliateur modérateur » désigné (*Sanierungsmoderatorin*) sous l'égide duquel ladite procédure se déroulera.

## **b. Contenu possible du Plan de Restructuration**

Un Plan de Restructuration peut globalement affecter:

- les créances contre la société débitrice;
- les sûretés consenties sur les actifs appartenant à l'entreprise;
- la structure capitalistique;
- les accords entre créanciers;
- les sûretés et garanties détenues sur une filiale ou sur les actifs d'une filiale (*upstream security*).

Ce périmètre va bien au-delà de ce qui peut être fait dans une procédure d'insolvabilité allemande à part entière. Alors qu'il était clair que les abandons et les reports de dettes, les modifications des engagements financiers, les conversions de créances en capital, les processus de cessions (partielles ou totales) ou de *carve-out* devaient être possibles pour permettre une restructuration significative, il a été très surprenant de constater que les nouvelles règles allemandes permettent également d'apporter des modifications aux accords entre créanciers et aux sûretés et garanties de type *upstream* (en contrepartie d'une indemnisation équitable des créanciers concernés).

Il est tout aussi important de comprendre que le Plan de Restructuration ne peut affecter les créances salariales (ni les salaires, ni les droits à pension). Cette protection était contenue dans la Directive et elle pourrait d'ailleurs définir les contours du champ d'application résiduel post-réforme des procédures d'insolvabilité en gestion directe sans dessaisissement : si une restructuration ne peut être mise en œuvre sans une contribution considérable de la part des salariés (par exemple, réduction des effectifs ou gel des salaires) et si une solution consensuelle ne peut être trouvée, une entreprise pourra être contrainte de recourir à une procédure d'insolvabilité à proprement parler.

## **c. Adoption du Plan de Restructuration**

Le Plan de Restructuration est un type d'accord entre les créanciers de l'entreprise qui, sous certaines conditions, ne nécessite pas le consentement de l'ensemble de ces derniers s'il est approuvé par le Tribunal. Le vote a lieu au sein de classes de créanciers et le Code de l'insolvabilité fixe des lignes directrices obligatoires sur la manière dont ces classes doivent être constituées, en fonction des rangs des créanciers.

En principe, le Plan de Restructuration doit être adopté par chaque classe, sous réserve d'une majorité de 75% du montant des créances ou intérêts ; ce qui signifie qu'une minorité dissidente de 24,9% au sein de chaque classe pourra se voir imposer les mesures du Plan de Restructuration par le mécanisme de *intra-group cram-down*.

Un Plan de Restructuration peut être imposé à la majorité des classes de créanciers, par le mécanisme du *cross class cram-down*, lorsque ce Plan de Restructuration respecte le principe selon lequel les créanciers d'un rang supérieur doivent être intégralement désintéressés par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur bénéficie des répartitions ou conserve un intéressement dans le cadre du Plan de Restructuration (*absolute priority rule* ou règle de priorité absolue).

La nouvelle loi allemande autorise des exceptions à cette règle de priorité absolue dans la mesure où il est possible d'attribuer de la valeur à l'actionnaire lorsque son maintien au capital est nécessaire à la survie de la société, et quand bien même l'actionnaire ne recevrait rien dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité. Cela s'appliquera surtout à des Start-Ups.

Le vote du Plan de Restructuration peut mais ne doit pas nécessairement avoir lieu au Tribunal. En tout état de cause, le Tribunal doit confirmer le Plan de Restructuration pour que les mesures qui y sont prévues entrent en vigueur et seront opposables à tout le monde.

#### **d. Autres mesures prévues par le Cadre de Restructuration Préventif**

En plus de la confirmation du Plan de Restructuration (et d'un éventuel vote de celui-ci dans le cadre d'une procédure judiciaire), la société peut demander au Tribunal la suspension temporaire des mesures d'exécution pour une période pouvant aller jusqu'à trois mois.

En outre, le Tribunal peut nommer un mandataire à la restructuration dont les compétences sont décrites par la nouvelle loi. Nous supposons que dans les cas où le mandataire est nommé à la demande de la société, celle-ci lui confèrera de larges compétences sur la base d'une délégation de pouvoir.

Finalement, le nouveau Code de restructuration prévoit des protections des nouveaux financements.

#### **e. Modifications du Code de l'insolvabilité allemand**

Dans le cadre de l'entrée en vigueur du nouveau Code de l'insolvabilité allemand, certaines modifications ont également été apportées au Code de l'insolvabilité déjà existant.

Certaines d'entre elles étaient simplement nécessaires pour assurer la cohérence entre les deux régimes. Toutefois, quatre changements semblent notables :

- i. La menace imminente de surendettement (*Überschuldung*) ou d'insolvabilité (*Zahlungsunfähigkeit*) seront désormais plus facile à distinguer la période d'évaluation du pronostic de continuation (*Fortführungsprognose*) sera fixée à un an pour le surendettement et à deux ans pour l'insolvabilité (avec, pendant 2021, une période encore raccourcie à quatre mois pour certaines entreprises affectés par Covid).
- ii. Le délai pour le dépôt d'une demande d'ouverture de procédure collective en cas d'insolvabilité (*Zahlungsunfähigkeit*) demeure de trois semaines. Toutefois, ce délai sera prolongé de trois à six semaines dans l'hypothèse d'une demande d'ouverture basée sur un état de surendettement (*Überschuldung*).

- iii. L'étendue de la responsabilité du *management* en raison d'un dépôt d'une demande d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité tardive a été modifiée. Le régime de responsabilité sera généralement moins strict dans la mesure où il faudra également tenir compte des évolutions financières positives et des flux de trésorerie pendant la période concernée (ce qui n'était pas le cas jusqu'à présent).
- iv. Les conditions à l'accès aux procédures d'insolvabilité en gestion directe sans dessaisissement ont été durcies. On peut donc supposer que ces procédures seront désormais largement remplacées par les procédures d'insolvabilité telles qu'instituées par le Cadre de Restructuration Préventive.

## 5. Perspectives/Questions ouvertes

On suppose que le nouveau régime mettra un terme au *forum shopping* des entreprises allemandes connu dans le passé. Mais la nouvelle législation allemande servira-t-elle également de modèle aux autres États membres européens ? Contribuera-t-elle à créer un environnement juridique plus favorable aux entreprises et aidera-t-elle à faire face aux niveaux d'endettement excessifs qui sont la conséquence des aides d'État généreuses accordées pendant la Pandémie ? L'exclusion des créances sociales du champ d'application possible du Plan de Restructuration limitera-t-elle excessivement son champ d'application et son utilité ? Quelle sera la place laissée aux procédures d'insolvabilité "classiques" ?

Nous sommes bien sûr heureux de vous tenir informés des développements futurs.

---

Pour toute question complémentaire, n'hésitez pas à contacter nos spécialistes:



Joachim Ponseck, MBA, Lic en droit  
Partner, Frankfurt  
[joachim.ponseck@bakermckenzie.com](mailto:joachim.ponseck@bakermckenzie.com)



Prof. Dr. Artur M. Swierczok, LL.M., MSt.  
Counsel, Frankfurt  
[artur.swierczok@bakermckenzie.com](mailto:artur.swierczok@bakermckenzie.com)



Hector Arroyo  
Partner, Paris  
[Hector.Arroyo@bakermckenzie.com](mailto:Hector.Arroyo@bakermckenzie.com)



Léa Marlière  
Associate, Paris  
[lea.marliere@bakermckenzie.com](mailto:lea.marliere@bakermckenzie.com)

---

## **Baker & McKenzie - Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB**

### **Berlin**

Friedrichstrasse 88/Unter den Linden  
10117 Berlin  
Tel.: +49 30 2 20 02 81 0  
Fax: +49 30 2 20 02 81 199

### **Dusseldorf**

Neuer Zollhof 2  
40221 Dusseldorf  
Tel.: +49 211 3 11 16 0  
Fax: +49 211 3 11 16 199

### **Frankfurt am Main**

Bethmannstrasse 50-54  
60311 Frankfurt / Main  
Tel.: +49 69 2 99 08 0  
Fax: +49 69 2 99 08 108

### **Munich**

Theatinerstrasse 23  
80333 Munich  
Tel.: +49 89 5 52 38 0  
Fax: +49 89 5 52 38 199

[www.bakermckenzie.com](http://www.bakermckenzie.com)

### Get Connected:



This client newsletter is prepared for information purposes only. The information contained therein should not be relied on as legal advice and should, therefore, not be regarded as a substitute for detailed legal advice in the individual case. The advice of a qualified lawyer should always be sought in such cases. In the publishing of this Newsletter, we do not accept any liability in individual cases.

Baker & McKenzie - Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB is a professional partnership under German law with its registered office in Frankfurt/Main, registered with the Local Court of Frankfurt/Main at PR No. 1602. It is associated with Baker & McKenzie International, a Verein organized under the laws of Switzerland. Members of Baker & McKenzie International are Baker McKenzie law firms around the world. In common with terminology used in professional service organizations, reference to a "partner" means a professional who is a partner, or equivalent, in such a law firm. Similarly, reference to an "office" means an office of any such law firm.

© Baker McKenzie