



Master 2 Droit Comparé des Affaires

Dirigé par Madame le Professeur Marie-Elodie Ancel

2024-2025

La règle de priorité absolue : une étude comparative entre la France et les Etats-Unis

Laura Perez-Pardon

Sous la direction de Madame le Professeur Marie-Hélène Monsérié-Bon



Séjour de recherche effectué à l'Université de Duke

Avertissement

L'Université Paris-Panthéon-Assas n'entend donner aucune approbation, ni improbation aux opinions émises dans ce mémoire, ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

Mes remerciements vont d'abord à Madame le Professeur Marie-Hélène Monsérié-Bon, pour avoir accepté de diriger ce travail de recherche, pour sa disponibilité et pour ses précieux conseils.

Je tiens également à remercier la Duke Law School pour m'avoir accueillie lors de mon séjour aux États-Unis. Je suis notamment reconnaissante à Monsieur le Professeur Steven Schwarcz pour ses enseignements passionnés, ainsi qu'à Monsieur le Professeur Jonathan Seymour pour les vifs débats auxquels j'ai pu participer dans ses cours.

J'exprime ensuite ma gratitude à Madame le Professeur Ancel pour m'avoir offert l'opportunité d'intégrer son Master de Droit comparé des affaires.

Je remercie également ma famille pour son soutien indéfectible durant les cinq années de mon parcours universitaire.

Enfin, j'adresse mes remerciements à Sephora pour son soutien constant et pour la rigueur de sa relecture.

Sommaire

Abréviations	5
Introduction	6
I. La culture juridique des affaires aux États-Unis et en France	7
II. Deux conceptions antagonistes du droit des procédures collectives américain	10
A. La perspective « <i>traditionalist</i> »	11
B. L'approche « <i>proceduralist</i> »	14
III. L'Évolution du droit français dans une logique plus « <i>traditionalist</i> »	16
Titre 1 : La mise en place de la règle de priorité absolue	20
I. L'Élaboration du <i>Chapter 11</i> et la règle de priorité absolue aux Etats-Unis.....	20
A. L'avènement d'une règle de priorité absolue	20
B. La mise en œuvre « <i>proceduralist</i> » de la règle de priorité absolue	25
II. L'Adoption de la règle de priorité absolue en France et le risque d'acculturation	27
A. L'avènement de la règle de priorité absolue en droit français	28
B. Les risques d'acculturation et les enjeux d'application pratique.....	31
Titre 2 : La mise en œuvre de la règle de priorité absolue dans le contexte de l'application forcée interclasse.....	36
I. Les modalités pratiques de la règle de priorité absolue	36
A. L'évaluation de l'entreprise.....	36
B. Le test de meilleur intérêt du créancier	43
II. Les dérogations à la règle de priorité absolue.....	47
A. « <i>Critical vendor orders</i> » : le cas des créanciers fournisseurs	47
B. Le cas des détenteurs de capital.....	51
Bibliographie	55

Abréviations

Al.	Alinéa
Art	Article
A.P.	Assemblée plénière de la Cour de cassation
Bankr. Dev. J.	Bankruptcy Developments Journal
BJE	Bulletin Joly Entreprises en difficulté
CA	Cour d'appel
C.com.	Code de commerce
C.trav.	Code du travail
Chap.	Chapitre
Chapter 11	Chapitre 11 du Titre 11 du United States Code
Cir.	Circuit de la Cour Fédéral des Etats-Unis
Civ.	Chambre civile de la Cour de cassation
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Coll.	Collection
Co.	Company
Com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
Dir.	Sous la direction de
Éd.	Édition
Et al.	Et alii (et autres)
Hon.	Honorable
Ibid.	Ibidem (au même endroit)
J. FIN. ECON.	Journal of Financial Economics
LEDEN	L'essentiel Droit des entreprises en difficulté
LPA	Les Petites Affiches
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Préc.	Précité
PU	Presses Universitaires
RPC	Revue des procédures collectives
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
11 U.S.C.	Titre 11 du United States Code / Bankruptcy Code
Trad.	Traduction
T.com.	Tribunal de commerce
U.C.C.	Uniform Commercial Code
U.S.C.	United States Code
U.S.	United States Supreme Court
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Cin. L. Rev.	University of Cincinnati Law Review
U. Fla. JL & Pub. Pol'y	University of Florida, Journal of Law & Public Policy
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
U.Penn L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
UP	University Press
VA. L. Rev.	Virginia Law Review
V.	Voir
Wash. & Lee L. Rev.	Washington and Lee Law Review
WU. L. Rev.	Washington University Law Review
WU. L.Q.	Washington University Law Quarterly
Yale L. J.	Yale Law Journal

Introduction

« La justice n'entre en ligne de compte dans le raisonnement des hommes que si les forces sont égales de part et d'autre, tandis que les forts font ce qu'ils peuvent et les faibles subissent ce qu'ils doivent. »

THUCYDIDES, « *Histoire de la guerre du Péloponnèse* », Chapitre XVII

1. Ces mots, prononcés par les Athéniens face aux Méliens en pleine guerre contre Sparte, expriment avec une clarté brutale la réalité des rapports de force : là où règne l'inégalité, la justice devient secondaire. Les puissants dictent les règles ; les plus faibles n'ont d'autre choix que de les accepter. Ce constat trouve un écho saisissant dans le droit des entreprises en difficulté aux États-Unis. À l'image des Méliens, les créanciers chirographaires, souvent désunis et peu protégés, se voient contraints d'accepter les conditions imposées par les créanciers garantis, acteurs institutionnels aguerris qui tirent pleinement parti de leur position dominante au sein de la procédure. La règle de priorité absolue incarne aujourd'hui ce principe : aucun créancier de rang inférieur ne peut recevoir le moindre paiement tant qu'un créancier dissident de rang supérieur n'a pas été intégralement satisfait. Ce concept constitue ainsi le prolongement juridique contemporain de la sentence thucydidienne, en traduisant le rapport de force en mécanisme de répartition.
2. Ce principe, profondément ancré dans la culture juridique américaine, soulève la question de sa transposabilité. L'on peut se demander si, envisagé dans d'autres systèmes, il conserve sa pertinence et son efficacité. La question se pose particulièrement dans le système français, historiquement plus soucieux de préserver l'équilibre entre les parties et de favoriser la poursuite de l'activité économique des entreprises en difficulté. C'est pourquoi, la transposition, en 2021, de la directive européenne « Restructuration et insolvabilité », inspirée de concepts issus du droit américain, a provoqué un bouleversement important.
3. L'ordonnance de septembre 2021 a en effet introduit dans le Code de commerce la notion de classes de parties affectées et la possibilité d'application forcée interclasse (*cross-class cramdown*). Désormais, un plan de sauvegarde peut être imposé à une classe dissidente si

la majorité est atteinte dans une autre classe, qui n'est pas « *out of the money* ». Pour compenser ce renforcement du pouvoir des créanciers « *in the money* », le législateur a assorti ces nouveautés de deux garde-fous : le test du meilleur intérêt des créanciers et la règle de priorité absolue, intégrée avec des dérogations.

4. Cette réforme rompt donc avec les pratiques anciennes (comités disposant de droits de veto, système de majorité qualifiée) et traduit une nouvelle approche procédurale inspirée du *Chapter 11* américain. Le droit français s'ouvre ainsi à une logique plus économique, moins centrée sur la protection du débiteur.
5. Pour mieux comprendre la portée de cette évolution, il est nécessaire de replacer les mécanismes importés dans leur matrice d'origine. En effet, derrière les instruments techniques se dessinent deux visions du droit profondément différentes. Le système américain se distingue de son homologue français par le haut degré de déférence accordé aux rapports de force économiques et commerciaux. Cette dichotomie traverse la *common law* et le droit civil, reflétant une scission religieuse ancienne et structurante (I). C'est à la lumière de cette divergence que l'on peut appréhender les fondements théoriques du *Bankruptcy Law* aux Etats-Unis, objet d'un clivage doctrinal enraciné (II). La France, quant à elle, emploie une approche décidemment plus interventionniste. (III).

I. La culture juridique des affaires aux États-Unis et en France

6. La différence de mentalité entre la France et le monde anglo-saxon peut être retracée jusqu'à la Réforme protestante au 16^{ème} siècle, important mouvement théologique visant notamment à contester la papauté et l'autorité des institutions catholiques. Ce mouvement a profondément marqué la société britannique, avant de s'exporter en Amérique du Nord avec l'émigration des puritains. Les écrits Calvinistes et Luthériens qui ont révolutionné la philosophie économique de ces sociétés, d'abord à travers la théorie de la prédestination puis par la valorisation de l'autonomie individuelle, qui a ultimement mené à une grande liberté contractuelle dans les systèmes de *common law*.
7. Selon la thèse de Max Weber, l'éthique protestante présente de fortes affinités avec le capitalisme d'entreprise, les deux se reposant sur la recherche du profit et de la rentabilité,

la discipline, et la rationalisation du travail.¹ S'appuyant sur les œuvres de Luther et de Calvin, Weber identifie la doctrine de la prédestination comme élément déterminant. Chez Calvin, la prédestination désigne le « *conseil éternel de Dieu, par lequel il a déterminé ce qu'il voulait faire de chaque homme* ». ² Face à l'incertitude, la recherche d'une confirmation de la bénédiction divine engendre une forte incitation au travail, la réussite économique et le succès matériel étant interprétés comme seuls signes tangibles et terrestres de la volonté de Dieu.³ Calvin, tout comme Luther, condamne donc fermement l'oisiveté.

8. Tandis que les protestants conçoivent le travail comme une vocation, valeur fondamentale de l'homme permettant de servir Dieu dans la vie quotidienne, les catholiques perçoivent davantage le travail comme une obligation, comme nécessité terrestre sans valeur spirituelle intrinsèque. Ainsi, comme le résume Peyrefitte, « *le catholique satisfait son instinct de dépassement en s'abîmant dans la prière. Le protestant se dépasse en se jetant à corps perdu dans les occupations les plus terre à terre. La foi catholique s'épanouit dans la mystique. La foi protestante s'épanouit dans la pratique.* »⁴ On voit donc se développer en Angleterre, puis aux États-Unis, une société marchande. Les catholiques, quant à eux, condamnent la recherche de profit comme fin en soi, interdisant longtemps l'usure, et n'admettant le commerce seulement comme nécessité sociale devant être exercé pour le bien commun.⁵ La France reste ancrée dans cette pensée sociale catholique, marquée par une tradition monastique, qui se méfie de l'économie du marché, l'associant à la cupidité, à l'individualisme, et à l'injustice.⁶
9. Le deuxième élément fondamental ayant façonné l'attitude commerciale anglo-saxonne fut l'autonomie individuelle. Calvin affirme la nécessaire séparation des « *deux royaumes* », le spirituel et le temporel, ce qui implique une excommunication complète de l'église en matière civile. Ainsi, tandis que le catholicisme tend à imposer des règles économiques par

¹ M. WEBER, « *Sociologie des religions* », trad. I. KALINOWSKI, Gallimard, coll. Quarto, 2017; M. WEBER, « *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme* », trad. J.P GROSSEIN, Gallimard, coll. Tel, 2003

² J. CALVIN, « *Institution de la religion chrétienne* », Livre III, Chapitre XXI, trad. O. MILLET, Droz, 2008

³ C. LAVIALLE, « *Les réformateurs protestants, la pensée de Calvin et l'émancipation de l'économie* », dans « *Calvin : Naissance d'une pensée* », trad. J VARET, PU François-Rabelais, 2012, pp.161-182

⁴ G. PIERRE & A. PEYREFITTE, « *Le mal français – Paris – 1976 – Plon* », dans « *Revue Historique des Armées* », n°3, 1977, chap. 18, pp.153-154

⁵ T. D'AQUIN, « *Somme Théologique* », trad. J. TORRELL, Paris, Cerf, 1996

⁶ J.Y. CALVEZ, « *La Pensée sociale de l'église* », Paris, Éditions du Seuil, 1959

ses institutions, le protestantisme valorise une discipline morale intérieure, favorisant donc l'émergence d'un capitalisme individualiste.⁷

10. Cette séparation a eu pour effet d'affaiblir la prépondérance des considérations morales externes en matière politique et économique.⁸ Sur le plan juridique, cet individualisme et quasi-amoralisme s'est traduit par une forte valorisation de la liberté contractuelle. La *common law* s'est développée en imposant très peu de contraintes aux relations contractuelles.⁹ La tradition lockéenne a renforcé ce mouvement, en mettant l'accent sur l'inviolabilité des droits de propriétés, la liberté et l'autonomie individuelle plutôt que sur l'intervention étatique, et en favorisant un État peu interventionniste.¹⁰ Résumé succinctement, selon la pensée américaine, « *dans une société libre, l'État n'administre pas les affaires des hommes. Il administre la justice parmi des hommes qui conduisent leurs propres affaires.* »¹¹

11. Par contraste, la tradition catholique française est demeurée fermement interventionniste. Le pape Leon XIII, par exemple, déplorait que « *les travailleurs isolés et sans défense se sont vu, avec le temps, livrés à la merci de maîtres inhumains et à la cupidité d'une concurrence effrénée* »¹² Face à ces injustices, Lacordaire exprimait que « *entre le fort et le faible... c'est la liberté qui opprime et la loi qui affranchit.* »¹³ Aujourd'hui encore, la législation française continue à incarner ce principe. La loi intervient à maintes reprises comme outil de rééquilibrage social. Cela se manifeste particulièrement en droit des procédures collectives où, fidèle à son nom, le juge applique une logique collectiviste visant, par plusieurs mécanismes, à garantir la survie de l'entreprise et à protéger les salariés. À l'inverse, aux États-Unis, la *Bankruptcy Court* se montre résolument indifférente au sort du débiteur et de ses salariés. Le juge applique une logique patrimoniale et contractuelle, ayant comme objectif principal de maximiser la valeur du patrimoine du débiteur au bénéfice des créanciers, et plus particulièrement les *secured creditors*.¹⁴

⁷ J. CALVIN, « *Institution de la religion chrétienne* », Livre IV, Chapitre XX, préc. n°2

⁸ C. LAVIALLE, « *Les réformateurs protestants* », préc. n°3

⁹ H.J. BERMAN, « *Law and Revolution II : The Impact of the Protestant Reformations on the Western Legal Tradition* », Harvard UP, 2003.

¹⁰ J. LOCKE, « *Second Treatise of Government* », 1689, ed. C.B. MACPHERSON, Hackett, 1980 Chap. V « *Of Property* » et VIII « *Of the Beginning of Political Societies* »

¹¹ W. LIPPMAN, « *La Cité libre* », Paris, Librairie de Médicis, 1946, p.318

¹² LEON XIII, « *Rerum Novarum* », 1891, trad. par le Vatican, Paris, Cerf, 1987

¹³ H. LACORDAIRE, « *Sermon à la chaire de Notre-Dame* », Bureau de l'Univers, Paris, 1841

¹⁴ P. du JARDIN & E. SEVERIN, « *Procédures collectives américaines et européennes : quels*

12. Bien que les racines religieuses aient profondément influencées les cultures juridiques respectives des pays civilistes et de *common law*, il convient de noter qu'elles ne sauraient en être la seule explication. L'individualisme contractuel, pilier de la *common law*, trouve tout autant ses origines dans le développement d'une économie de marché, la politique libérale anglaise et le système judiciaire accusatoire. Du côté catholique, la valorisation du travail n'est pas entièrement absente du catholicisme contemporain français.
13. Cette divergence philosophique entre la France et les États-Unis constitue une réalité qui doit nourrir la discussion du déploiement des concepts américains en France. Elle suppose d'explorer les fondements théoriques, vivement débattus, du droit de la faillite, telles qu'ils instruisent la pratique des procédures collectives aux États-Unis.

II. Deux conceptions antagonistes du droit des procédures collectives américain

14. Dans le cadre du *Chapter 11*,¹⁵ procédure de restructuration judiciaire, la doctrine américaine a longtemps opposé deux conceptions antagonistes du droit des entreprises en difficulté.¹⁶ Le courant « *traditionalist* », d'une part, considère que les difficultés d'une entreprise peuvent justifier la création ou la modification des droits substantiels des parties, dans l'optique de préserver l'intérêt général (A).¹⁷ Les penseurs « *proceduralists* », d'autre part, soutiennent que la procédure collective n'est qu'un forum exclusif destiné à organiser l'action collective, et qu'elle ne peut avoir pour effet que de modifier les droits procéduraux des parties, sans porter atteinte à leur contenu substantiel (B).¹⁸

objectifs pour quelle efficacité ? », Rev. Banque, n°757, 2013, pp.57-60

¹⁵ 11 U.S.C

¹⁶ D BAIRD, « *Bankruptcy's Uncontested Axioms* », 108 Yale L. J. 573, 1998, pp.573-588

¹⁷ V. E. WARREN, « *Bankruptcy Policy* », U. Chi L. Rev. 54, n°3, 1987 ; D. KOROBKIN, « *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy* », Colum. L. Rev. 91, n°4, 1991 ; K. GROSS, « *Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay* », WU. L. Rev. 72, n°3, 1994 ; E. WARREN & J. LAWRENCE WESTBROOK, « *Searching for Reorganization Realities* », 72 WU. L.Q. 1257, 1994

¹⁸ V. T. JACKSON, « *The Logic and Limits of Bankruptcy Law* », Beard Books, 2001 ; B.E. ADLER, « *Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy* », 45 Stan. L. Rev. 311, 1993 ; J.W. BOWERS, « *Groping and Coping in the Shadow of Murphy's Law: Bankruptcy Theory and the Elementary Economics of Failure* », 88 Mich. L. Rev. 2097, 1990 ; F. EASTERBROOK, « *Is Corporate Bankruptcy Efficient?* », 27 J. FIN. ECON. 411, 1990

A. La perspective « *traditionalist* »

15. L'approche « *traditionalist* » repose sur l'idée que le *bankruptcy law* joue un rôle particulier au sein de l'ordre juridique, avançant des objectifs substantiels importants et distincts.¹⁹ Ce constat s'impose dans la mesure où, en vertu du droit commun de recouvrement de chaque État fédéré, il existe déjà un modèle de distribution entre créanciers. Les créanciers titulaires de sûretés sont désintéressés en priorité, soit par le paiement en numéraire, soit par l'attribution en propriété du bien grevé. Ensuite, les créanciers chirographaires sont satisfaits selon l'ordre d'intervention : le premier à agir recouvre sa créance dans la limite de l'actif restant, suivi du second, et ainsi de suite jusqu'à épuisement du patrimoine du débiteur.
16. Dans cette perspective, comme l'explique Elizabeth Warren, si le législateur est venu instaurer un système de *bankruptcy law* dérogeant au *state law*, cela témoigne nécessairement d'une volonté de poursuivre des objectifs distributifs distincts.²⁰ Plutôt que de se fonder sur la logique du « *premier arrivé, premier servi* » qui prévaut en droit étatique de recouvrement, le *Bankruptcy law* fédéral devrait se reposer sur un autre principe normatif : celle de l'égalité équitable (« *equity is equality* »).²¹ Ainsi, la procédure du *Chapter 11* viserait, sur le plan substantiel, à gérer les manquements contractuels du débiteur en répartissant équitablement les conséquences entre les différentes parties prenantes.
17. Cette conception de la procédure collective s'inscrit dans une logique de justice distributive. Elle vise à répartir les pertes de l'entreprise aux parties affectées, en fonction de leurs vulnérabilités. Les créanciers devront donc renoncer à une partie de leurs droits sur l'actif du débiteur afin de maximiser les chances de survie de l'entreprise débitrice et éviter les conséquences néfastes que peuvent subir les parties vulnérables. A cette fin, le juge du *bankruptcy* doit pouvoir user un pouvoir discrétionnaire, lui permettant d'agir selon les principes de l'équité pour fixer la répartition des actifs du débiteur. Les créanciers partiellement dépossédés de leurs droits devront accepter que l'ouverture d'une procédure

¹⁹ D. BAIRD, « *Bankruptcy's Uncontested Axioms* », préc. n°16

²⁰ E. WARREN, « *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World* », 92 Mich. L. Rev. 336, 1993, pp.352-361

²¹ Ibid. p.353

collective résulte de circonstances exceptionnelles et engendre des problématiques particulières justifiant une dérogation au droit commun de recouvrement normalement applicable.²²

18. Dans cette optique, la réhabilitation s'impose comme l'objectif central du *Chapter 11*. Selon les « *traditionalists* », le maintien en activité de l'entreprise constitue un objectif central ayant une valeur intrinsèque. En effet, la fermeture d'une entreprise entraîne nécessairement la perte d'emplois, la disparition de clients essentiels pour les fournisseurs, et peut menacer l'économie de toute une ville. Ces conséquences justifient donc l'intervention du *bankruptcy court* et la création d'une procédure collective dérogatoire au droit étatique, qui va empêcher les créanciers de détruire l'entreprise par des actions de recouvrement motivées par leurs seuls intérêts privés. Tout en reconnaissant qu'il est impossible d'abriter complètement les entreprises des forces du marché, les « *traditionalists* » estiment que la *bankruptcy law* crée un espace de répit pour les entreprises en difficulté, qui tempère la sévérité des pressions économiques et offre une seconde chance aux débiteurs ainsi qu'aux communautés de parties affectées.²³

19. En application du droit étatique de recouvrement des créances, les créanciers bénéficiant de sûretés, souvent des créanciers sophistiqués et institutionnels, sont désintéressés en priorité, au détriment des créanciers chirographaires. Ces derniers, tels que les salariés, les petits fournisseurs ou les créanciers délictuels, disposent d'un faible pouvoir de négociation et n'ont pas les moyens d'anticiper les difficultés du débiteur. Ils ont, de ce fait, une capacité limitée à se protéger par des garanties et se trouvent marginalisés par la logique purement contractuelle du droit étatique, relégués en bas de la hiérarchie des paiements. Cet ordre de paiement peut avoir des conséquences sociales importantes, affaiblissant la sécurité financière des salariés et mettant en péril la pérennité des petites entreprises en relation économique avec le débiteur.²⁴ Face à cette injustice, il conviendrait, selon les « *traditionalists* », de nuire, au moins partiellement, à l'efficacité des garanties contractuelles et de favoriser une distribution juste et équitable des actifs du débiteur.

²² E. WARREN, « *Bankruptcy Policy* », préc. n°17, p.811

²³ D. KOROBKIN, « *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy* », préc. n°17, p.745

²⁴ K GROSS, « *Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay* », préc. n°17

20. La *bankruptcy law* vise explicitement à atténuer les effets néfastes des difficultés des entreprises. Cet objectif implique une orientation en faveur de la réhabilitation, qui traduit la volonté de protéger non seulement le débiteur et les créanciers, mais également les parties indirectement liées au débiteur, qui peuvent se voir lésées par la fermeture de l'entreprise. Il convient de noter que la protection accordée aux parties prenantes dépourvues de droits juridiques formels dans la procédure est dérivée et limitée par nature.²⁵ Le meilleur moyen d'assurer cette protection consiste précisément à mettre en place un système qui prévient la liquidation et permet à l'entreprise de surmonter ses difficultés et de se restructurer, plutôt que de disparaître sous la pression d'un petit cercle de créanciers influents.
21. Les deux principes directeurs de l'approche « *traditionalist* » sont donc étroitement liés, à savoir, la protection des parties vulnérables et la promotion du redressement de l'entreprise. Warren identifie par ailleurs d'autres objectifs sociétaux que la procédure de faillite devrait poursuivre. D'un point de vue macroéconomique, elle considère que le *Chapter 11* doit permettre une mutualisation des risques liés à la défaillance des entreprises, encourager la prise de risque dans l'investissement et limiter la perturbation des équilibres économiques établis. Tous ces principes convergent vers un objectif central, emblématique de la pensée de Warren : ce sont les propriétaires, c'est-à-dire les détenteurs du capital, qui doivent supporter en dernier ressort le coût de la faillite de leur entreprise.²⁶
22. En définitive, le courant « *traditionalist* » cherche à doter le *Chapter 11* d'une fonction réparatrice et redistributive. La procédure de restructuration serait donc centrée sur la réhabilitation de l'entreprise et la protection des parties les plus vulnérables, parfois au détriment des droits contractuels de certains créanciers. Ce modèle se justifie par une vision substantielle du *bankruptcy law* qui, au-delà des modalités procédurales, poursuit des objectifs macro-économiques et sociaux. Toutefois, en jurisprudence et dans la doctrine dominante, une lecture concurrente du *bankruptcy law* s'impose. L'approche dite « *proceduralist* », entend limiter strictement le rôle du droit des faillites à la coordination des droits patrimoniaux existants, sans modifier les équilibres définis en dehors de la procédure collective.

²⁵ E. WARREN, « *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World* », préc. n°17, p.355

²⁶ Ibid. p.359

B. L'approche « *proceduralist* »

23. Chaque créancier dispose, indépendamment du droit des faillites, de recours qu'il peut exercer individuellement contre son débiteur. Toutefois, ce système d'actions individuelles se révèle inadapté lorsqu'un débiteur ne dispose pas d'actifs suffisants pour honorer l'ensemble de ses dettes. Il en résulte une forme de « *tragédie des communs* » : chaque créancier agit dans son propre intérêt, ce qui conduit à une diminution collective de la valeur du patrimoine du débiteur, au détriment de tous. Cette problématique constitue, selon la pensée « *proceduralist* », la seule que le droit des faillites a véritablement vocation à résoudre.²⁷
24. Les « *proceduralists* » adoptent une conception essentiellement utilitariste de la société en tant que personne morale. À leurs yeux, celle-ci n'est qu'une fiction juridique, servant d'instrument organisationnel dénué de substance propre. Si l'on peut légitimement se soucier des parties prenantes de l'entreprise, la société n'est pas un être sensible à réhabiliter ou à préserver pour elle-même. Il n'existe donc aucune justification à préserver son existence simplement pour le principe.²⁸ Dans cette perspective, la procédure de *Chapter 11* n'a pas pour finalité de sauver la société en tant que telle. La rhétorique du « *nouveau départ* » (*fresh start*), souvent associée aux procédures de faillite des particuliers, s'infiltre parfois dans les discussions relatives au *Chapter 11*. Il conviendrait toutefois de ne pas se laisser induire en erreur par cette idée de « *réhabilitation* » du débiteur personne morale.
25. En réalité, dans cette approche « *proceduralist* », le droit américain des faillites a pour objectif essentiel de faire respecter les droits juridiques préexistants, tels qu'ils ont été définis en dehors du cadre de la faillite. Confondre la problématique de la répartition de la valeur entre les investisseurs situés à différents niveaux de la structure de capital (créanciers garantis, obligataires, actionnaires, etc.) avec celle du nouveau départ accordé aux personnes physiques endettées est une erreur conceptuelle majeure. Une telle confusion conduit inévitablement à un raisonnement imprécis, voire contradictoire, car elle suppose

²⁷ T. JACKSON, « *The Logic and Limits of Bankruptcy Law* », préc. n°18, pp.7-19

²⁸ D. BAIRD, « *Elements of bankruptcy* », Foundation press, 7ème ed. 2022, pp.58-61

à tort que les entreprises ont, comme les individus, une dimension morale ou personnelle à « réhabiliter ».²⁹

26. Ainsi, dans une perspective strictement « *proceduralist* », l'unique finalité du *Chapter 11* est de coordonner les efforts de recouvrement des créanciers en leur permettant de faire valoir leurs droits de propriété, tels qu'ils sont établis par le *State Law*. Toute tentative de réhabilitation du débiteur excède la compétence matérielle du *Bankruptcy Court*, lequel n'a pas vocation à redéfinir les droits substantiels des parties.³⁰ Dans cette optique, il convient de prioriser les intérêts des créanciers titulaires de sûretés, en veillant à ce qu'ils conservent, dans le cadre de la procédure, les mêmes droits et priorités qu'ils auraient pu faire valoir en dehors de celle-ci. La question de savoir si ces priorités sont justes ou socialement souhaitables ne relève pas du champ d'intervention du droit des faillites, qui n'est pas un outil de redistribution ou de politique sociale, mais un mécanisme procédural de résolution collective des créances.³¹

27. Si le *Chapter 11* a pour vocation première de mettre en œuvre les droits substantiels issus du droit des États fédérés, il est légitime de s'interroger sur la nécessité de maintenir un régime autonome de droit des faillites, distinct des mécanismes ordinaires d'exécution forcée. La coexistence de deux voies d'exécution pour des droits substantiellement identiques engendre des coûts institutionnels supplémentaires et alimente le phénomène de forum shopping, c'est-à-dire le choix stratégique du for en fonction des avantages procéduraux qu'il procure.³² Ce phénomène est d'autant plus préoccupant que le cadre procédural dans lequel un droit est exercé tend, inévitablement, à influencer sur sa portée et sur ses effets concrets, risquant ainsi de transformer des droits substantiels en fonction du forum choisi.³³

²⁹ Ibid.

³⁰ C.W. MOONEY JR, « *A Normative Theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy As (Is) Civil Procedure* », 61 Wash. & Lee L. Rev. 931, 2004, p.983

³¹ T. JACKSON & R. SCOTT, « *On the Nature of Bankruptcy: An Essay of Bankruptcy Sharing and the Creditor's Bargain* », 75 VA. L. Rev. 155, 1989, p.177

³² D. BAIRD & T. JACKSON, « *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy* », 51 U. Chi. L. Rev. 97, 1984, p.101-02

³³ D. BAIRD, « *Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren* », 54 U. Chi. L. Rev. 815, 1987, pp.822-831

28. Afin de justifier l'existence d'un régime parallèle, il convient donc d'identifier un motif impérieux. Pour les « *proceduralist* », ce fondement se résume au problème d'action collective : sans procédure coordonnée, les créanciers, agissant chacun pour leur propre compte, risquent d'appauvrir le patrimoine du débiteur au détriment de l'ensemble des parties prenantes.³⁴ La procédure collective permet ainsi de maximiser la valeur disponible en suspendant temporairement les recours individuels.
29. L'examen des fondements américains éclaire également les évolutions du droit français, où s'est dessiné progressivement un modèle mixte inspiré, en partie, du *Chapter 11*.

III. L'Évolution du droit français dans une logique plus « *traditionalist* »

30. Si le débat entre « *proceduralism* » et « *traditionalism* » structure le droit des faillites aux États-Unis, la France a longtemps échappé à cette dichotomie. Le droit français s'est progressivement éloigné d'un système répressif et créancier-centré, pour construire un régime protecteur axé sur la continuité de l'activité économique. À travers une série de réformes législatives successives, le système français a évolué d'un modèle à dominante répressive, marqué par une approche faisant primer la sanction du débiteur failli, vers un modèle plus « *traditionalist* », centré sur la réhabilitation du débiteur et la protection des parties vulnérables.
31. Historiquement, le droit français des faillites reposait sur une logique proche de l'approche « *proceduralist* » américaine, selon laquelle l'efficacité de la faillite se mesurait essentiellement au taux de recouvrement des créances, érigé en principal indicateur de réussite de la procédure, sans considération pour la survie de l'entreprise débitrice.³⁵ Dans une perspective visant à supprimer la faillite et préserver l'ordre économique de l'État, le droit s'est borné à sanctionner sévèrement le débiteur failli.³⁶ La banqueroute et la faillite

³⁴ D. KOROBKIN, « *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy* », préc. n°17, p.732

³⁵ P. NABET, « *Les entreprises en difficulté dans la loi PACTE* », LPA 25 Nov. 2020, n° 154k9, p.13

³⁶ C. MAGRAS, « *La lente agonie du droit de la faillite : une soumission progressive de la loi aux volontés du monde des affaires au XIXe siècle* » JURISdoctoria, Revue doctorale de droit, 16 mars 2017

étaient perçues comme des comportements fautifs, voire frauduleux, traduisant une volonté d'échapper à ses obligations.

32. Le Code de commerce de 1807 prévoyait ainsi un traitement extrêmement répressif du débiteur, qui pouvait se voir privé de l'administration de ses biens, placé sous scellés, frappé de déchéance professionnelle et civique, voire incarcéré ou assigné à résidence dès l'ouverture de la procédure.³⁷ Pour le législateur d'antan, la logique était simple : « *le failli doit payer comme quelqu'un qui est l'auteur d'un délit, puisqu'il fait tort aux créanciers. Il faut préserver les droits des créanciers tout en humiliant le failli* ». ³⁸ Paradoxalement, cette rigueur excessive et impitoyable incitait davantage les commerçants à dissimuler leur situation ou à recourir à des pratiques frauduleuses, plutôt qu'à solliciter une procédure officielle, contribuant ainsi à aggraver le phénomène des faillites en France.³⁹ Si ce système historique s'apparente davantage à la pensée « *proceduralist* » qu'à l'approche « *traditionalist* », une distinction majeure demeure ; là où le « *proceduralism* » à l'américaine adopte, du moins en théorie, un principe de neutralité absolue à l'égard du sort du débiteur, le système français d'époque agissait de manière ouvertement hostile à l'encontre du débiteur en difficulté.

33. Au cours du 19^{ème} siècle, une myriade de réformes successives ont modifié les particularités de la loi, mais l'esprit punitif de celle-ci est demeuré inchangé.⁴⁰ Il fallut attendre 1985 pour mettre fin au droit des faillites tel qu'on le connaissait, et voir naître un droit éminemment plus clément, celui des entreprises en difficulté. La loi de 1985⁴¹ a marqué un véritable changement de mentalité. Désormais le droit des entreprises en difficulté est considéré comme efficace lorsqu'il permet de sauver l'entreprise et les emplois qui en dépendent. Il n'a plus pour vocation de sanctionner l'échec, mais plutôt d'offrir un répit face aux aléas de la vie économique. En effet, dans un contexte de crise et de chômage, le législateur a su reconnaître la nécessité du redressement de l'entreprise, source de richesse et d'emploi.⁴² La loi de 1985 poursuit ainsi une triple finalité, classée

³⁷ Code de commerce de 1807, Art. 442 (admin), Art. 449-453, (scellés), Art. 455 (détention)

³⁸ E. RICHARD, « *Droit des affaires Question actuelles et perspectives historiques* », PU de Rennes, 2005, p.574

³⁹ C. MAGRAS, « *La lente agonie du droit de la faillite* », préc. n°36

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises

⁴² E. TURLUTTE, « *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé ; France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne* » Thèse de doctorat en droit sous la direction de L. VOGEL, Université Paris-

par ordre d'importance⁴³ ; en premier lieu assurer la poursuite de l'activité, en second lieu, maintenir l'emploi et, en dernier lieu, apurer le passif.⁴⁴

- 34.** La loi de sauvegarde de 2005⁴⁵ marque un tournant en s'inspirant du Chapter 11 américain pour permettre l'ouverture d'une procédure collective en amont de la cessation des paiements, tout en exigeant du débiteur qu'il justifie de difficultés insurmontables. Toutefois, le législateur français reste réticent à adopter pleinement la logique « proceduralist » du Chapter 11, privilégiant la sauvegarde de l'entreprise par une protection renforcée du débiteur, même au détriment de certains créanciers.
- 35.** En France, dès lors que l'objectif de sauvetage de l'entreprise est réalisable, tout échappatoire dont pourrait se prévaloir le créancier est neutralisé. Par contraste, aux États-Unis, l'évolution du droit des faillites ne poursuit pas un objectif de réhabilitation et de protection du débiteur, mais cherche avant tout à conserver la valeur des actifs de la société, et à éviter leur dispersion couteuse dans le cadre d'une liquidation, dans l'intérêt des créanciers. Il n'existe, substantiellement, pas de filtre entre les entreprises viables et celles non-viables.⁴⁶
- 36.** L'introduction progressive de la règle de priorité absolue constitue un tournant majeur dans l'évolution contemporaine du droit des entreprises en difficulté, tant aux États-Unis qu'en France. Initialement forgée dans le cadre du *Chapter 11* américain comme garantie procédurale des droits des créanciers, cette règle a par la suite fait l'objet de transpositions dans d'autres systèmes juridiques, souvent animées par des objectifs substantiels de politique économique. Le cas français illustre à cet égard les tensions entre l'importation d'un mécanisme étranger et les contraintes propres à un ordre juridique de tradition civiliste, marqué par une autre conception de l'entreprise, du rôle du juge, et de la hiérarchie des créanciers.

Panthéon-Assas, 2014

⁴³ J.-C. MAY, « *La triple finalité de la loi sur le redressement et la liquidation judiciaires* », LPA, 25 novembre 1987, n°141 et 142, p.18.

⁴⁴ Loi du 25 janvier 1985, Art 1 (préc) devenu C.com. Art. L.620-1 et L.631-1

⁴⁵ Loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises (1)

⁴⁶ S. STANKIEWICZ MURPHY, « *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté ; vers un rapprochement des droits ?* » Thèse de doctorat en droit sous la direction de J-M VALLENS, Université de Strasbourg, 2011, p.221-223

37. Dans cette perspective, ce mémoire entend analyser les objectifs et les effets de la règle de priorité absolue, en mettant en lumière les spécificités de sa mise en œuvre dans deux contextes juridiques et culturels contrastés. Le Titre I portera sur l'émergence et l'adoption de la règle, en étudiant d'une part son élaboration dans le cadre du *Chapter 11* et sa construction comme outil procédural au service de l'équité interclasses, et d'autre part son importation en droit français, au prisme du risque d'acculturation juridique. Le Titre II s'attachera à l'analyse de la mise en œuvre concrète de la règle, en insistant sur les modalités techniques de son application et sur les mécanismes de dérogation qui témoignent de sa flexibilité en pratique.

Titre 1 : La mise en place de la règle de priorité absolue

38. Avant d’appréhender les modalités pratiques de la règle de priorité absolue, cette section analysera l’élaboration de la règle de priorité absolue aux États-Unis, en mettant en lumière son avènement et sa mise en œuvre strictement procédurale dans le cadre du *Chapter 11* (I). L’introduction de cette règle en France sera ensuite examinée, en soulignant les risques d’acculturation liés à la transposition d’un instrument conçu dans un contexte fédéral et « *proceduralist* », ainsi que les enjeux pratiques qui en découlent pour l’application de cette règle dans un système centralisé et orienté vers la sauvegarde de l’entreprise (II).

I. L’Élaboration du *Chapter 11* et la règle de priorité absolue aux Etats-Unis

39. L’émergence de la règle de priorité absolue aux États-Unis s’inscrit dans une histoire pragmatique de restructuration d’entreprises, depuis les « *equity receiverships* » du XIX^e siècle jusqu’au Bankruptcy Code contemporain (A). Cette règle traduit la nécessité de protéger les créanciers dissidents tout en favorisant la continuité des activités, posant les bases d’une approche procédurale stricte où la priorité des créances se fonde sur le droit commun des sûretés (B).

A. L’avènement d’une règle de priorité absolue

40. La procédure dédiée à la restructuration des entreprises est régie par *Chapter 11* du *Title 11* du *United States Code* (11 U.S.C.). Cette procédure, telle que nous la connaissons aujourd’hui, a été élaborée progressivement, notamment en réponse aux difficultés posées par le développement du réseau ferroviaire au 19^{ème} siècle.⁴⁷

41. La construction des voies ferrées a nécessité des investissements de capitaux à une échelle sans précédent. Dès 1860, plus d’un milliard de dollars avaient été investis, notamment par des puissantes banques d’investissements représentant également des intérêts européens.⁴⁸

⁴⁷ D BAIRD, « *Elements of bankruptcy* », préc. n°28, pp.59-70

⁴⁸ A.D. CHANDLER JR, « *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* », Harvard UP, 1977, p.146

Le marché a connu une croissance rapide dans la seconde moitié du 19^{ème} siècle, ce qui a entraîné une construction souvent de mauvaise qualité, une concurrence accrue, ainsi qu'une augmentation de la réglementation par le gouvernement. Divers cartels furent formés puis s'effondrèrent, de sorte que, lors du ralentissement économique des années 1890, l'industrie se retrouva en situation d'insolvabilité. Plus de la moitié des compagnies ferroviaires durent procéder à une restructuration.⁴⁹

42. Le débiteur ferroviaire type comptait très peu de créanciers chirographaires, ayant comme principale catégorie de créanciers des porteurs d'obligations, chacune garantie par une section de voie ferrée. Le collatéral de chaque créancier contribuait à la valeur de l'activité de l'entreprise débitrice, mais cette valeur se perdait en cas de forclusion, chaque tronçon de voie ferrée étant incapable de générer de la valeur indépendamment. Ce n'est qu'avec la participation active de tous les créanciers garantis que l'on pouvait maximiser la valeur des actifs du débiteur. La difficulté de restructurer ces entreprises tenait, en outre, à l'évaluation incertaine de leur valeur, affectée par l'évolution rapide des technologies et des cadres réglementaires, ainsi qu'à la participation limitée de créanciers étrangers, peu disposés ou inaptes à jouer un rôle actif dans la procédure. Il n'existait, à l'époque, aucun véritable droit de procédures collectives.
43. Ces difficultés furent résolues par le biais des « *equity receiverships* » ; une forme d'administration judiciaire mandatée par les cours de *equity*. Le *receiver* nommé par le juge était souvent un dirigeant ou actionnaire de la société débitrice, permettant d'assurer une continuité dans la gestion de l'entreprise. Parallèlement, des avocats et banquiers créaient des comités représentant les intérêts des différents groupes de créanciers. Dès lors que la majorité des obligataires et des détenteurs de capital acceptaient de céder leurs droits de négociations aux comités, ceux-ci obtenaient le contrôle nécessaire pour élaborer un plan de restructuration. Typiquement, les obligataires acceptaient d'échanger leurs titres, garantis par un tronçon de la voie ferrée, contre de nouvelles obligations de valeur inférieure mais garanties par l'intégralité des actifs du débiteur.
44. Quant aux actionnaires, il leur était proposé d'acquérir des parts dans la société restructurée, en échange de la renonciation à leurs actions de la société débitrice et d'un

⁴⁹ S. DAGGETT, « *Railroad Reorganization* », Beard Books, 1999

nouvel apport en numéraire (*new money*). Le comité procédait ensuite à une vente de la société par voie de forclusion, contractant un emprunt bancaire afin de pouvoir racheter l'ensemble des actifs de la société. La société débitrice devenait donc une « *coquille vide* », qui sera dissoute par ses actionnaires en application de la loi de son État d'incorporation. Les actionnaires ayant refusé de participer au plan, ainsi que les créanciers chirographaires, se retrouvaient donc incapables d'intenter une action en recouvrement, leur débiteur ayant disparu.

45. Deux dangers sont apparus lors de cette utilisation des « *equity receiverships* » : (1) le risque que les dirigeants et actionnaires-majoritaires (*insiders*) profitent injustement de la dispersion des créanciers, et (2) le parasitisme (*free-riding*) de certains obligataires dissidents.
46. Face aux risques posés par les *insiders*, les juges ont introduit la notion d'*upset price*, un prix minimum d'achat, afin de garantir que les créanciers dissidents reçoivent une valeur au moins équivalente à celle de leurs droits hors-procédure.⁵⁰ En pratique, cette mesure fut peu protectrice, le juge fixant souvent un prix minimum très bas pour éviter de compromettre la réussite de la restructuration. Le Congrès a réagi en adoptant le Bankruptcy Act de 1898, première législation durable instaurant une procédure collective pour les entreprises en difficulté. Sous l'égide de cette loi, un plan de restructuration pouvait être validé s'il était approuvé par la majorité des créanciers, et s'il était dans le meilleur intérêt des créanciers dissidents.⁵¹ Selon la jurisprudence, cette dernière condition était satisfaite si les créanciers recevaient plus que ce qu'ils auraient obtenu en liquidation.⁵² Ce mécanisme a été codifié par le Bankruptcy Reform Act de 1978 dans le §1129(a)(7) du Bankruptcy Code (11 U.S.C.).
47. Face aux créanciers chirographaires qui se trouvaient dans l'incapacité de participer à la procédure, la jurisprudence américaine a développé le principe du « *fair and equitable treatment* » (traitement juste et équitable), également codifié dans le Bankruptcy Reform Act de 1978.⁵³ Ce principe, progéniteur de la règle de priorité absolue, a été interprété pour

⁵⁰ *First National Bank of Cincinnati v. Flershem*, 290 U.S. 504, 8 janvier 1934

⁵¹ Bankruptcy Act 1898, Chap. 541, §12b

⁵² *Fleischmann & Devine Inc. v. Saul Wolfson Dry Goods Co.*, 299 F. 15 (5th Cir.), 1er mai 1924

⁵³ 11 U.S.C. §1129(b)

la première fois dans l'arrêt *Northern Pacific Railway v. Boyd*.⁵⁴ Dans cette affaire, la Cour suprême a jugé qu'une restructuration d'entreprise ne pouvait éteindre les créances d'un créancier dissident au seul motif que les actifs de la société débitrice avaient été transférés dans le cadre d'une vente judiciaire.⁵⁵ La Cour précise que si les actionnaires conservent un intérêt dans la société restructurée, les créanciers dissidents doivent se voir offrir une opportunité « juste et équitable » de participer à la procédure, ou être indemnisés.⁵⁶

48. Cette décision a établi un principe fondamental du droit des procédures collectives aux Etats-Unis ; les restructurations ne peuvent pas favoriser les *insiders* au détriment des créanciers dissidents. Ce jugement ne consacra pas encore pleinement la règle de priorité absolue, laissant une incertitude sur la question de savoir si les créanciers chirographaires devaient toujours être remboursés intégralement avant que les détenteurs de capital puissent retenir un intérêt dans l'entreprise.

49. L'arrêt *Case v. Los Angeles Lumber Products*⁵⁷ leva cette incertitude en répondant par l'affirmative, rejetant les approches de priorité relative qui avait été examinées par les juridictions inférieures. La cour affirme que « *pour accorder au créancier son plein droit de priorité sur les actifs de la société, lorsque le débiteur est insolvable, la participation de l'actionnaire doit reposer sur une contribution en numéraire ou en valeur équivalente (« money or money's worth »), raisonnablement proportionnée, compte tenu de l'ensemble des circonstances, à la participation reçue par l'actionnaire.* »⁵⁸ Ainsi, les contributions intangibles des actionnaires, telles que le savoir-faire ou l'industrie, ne suffisent pas à justifier une priorité par rapport aux créanciers chirographaires.

50. L'apport de « *money or money's worth* » est parfois perçu à tort comme une exception à la règle de priorité absolue, mais en réalité l'actionnaire devient, par son apport, créancier en son propre droit, lui accordant un droit de priorité. Depuis l'arrêt *Case*, l'exigence du traitement « juste et équitable » prévu au §1129(b) constitue l'expression législative de la règle de priorité absolue. Ceux qui sont créanciers du débiteur en application du droit

⁵⁴ *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482, 28 avril 1913

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ *Case v. Los Angeles Lumber Products Co., Ltd.*, 308 U.S. 106, 6 novembre 1939

⁵⁸ Ibid.

commun obtiennent une participation dans la société restructurée selon l'ordre de priorité dont ils auraient bénéficié en dehors de la procédure.

- 51.** L'exigence du traitement juste et équitable s'applique dès lors qu'au moins une des classes de créanciers affectées par le plan rejette celui-ci.⁵⁹ Également, en l'absence d'approbation par une majorité des classes constituées, l'exigence du traitement juste et équitable devient une condition nécessaire au *cross-class cram down* (l'application forcée interclasse). S'agissant d'une classe de créanciers garantis, l'exigence de traitement juste et équitable peut être satisfaite de trois manières, (1) chaque créancier garanti reçoit une série de paiements dont la valeur actualisée est équivalente à la valeur de la garantie,⁶⁰ (2) la garantie est vendue aux enchères et le créancier garanti est autorisé à enchérir et à compenser le montant de sa créance avec le prix d'achat, à condition que son privilège soit transféré sur le produit de la vente, ou (3) le plan peut prévoir la réalisation d'un équivalent incontestable (*indubitable equivalent*) de la garantie.⁶¹ S'agissant des classes de créanciers chirographaires, le traitement juste et équitable exige que chaque créancier dissident soit attribué une valeur au moins équivalente à celle de sa créance, si le plan accorde un quelconque intérêt à l'actionnariat ou à une classe de créanciers subordonnés.⁶² Si la valeur du patrimoine du débiteur est inférieure à celle des créances garanties, les créanciers chirographaires ainsi que les actionnaires ne reçoivent aucune distribution au titre du plan.
- 52.** La règle de priorité absolue s'est ainsi établie de manière progressive et pragmatique aux États-Unis, en adéquation avec la logique entrepreneuriale et la liberté contractuelle typiques de la *common law*. Il apparaît que cette règle trouve aujourd'hui sa pleine expression dans une approche « *proceduralist* », où la priorité des créances est garantie à travers le respect strict du droit commun des sûretés.

⁵⁹ 11 U.S.C. §1129(a)(8)

⁶⁰ 11U.S.C. §1129(b)(2)(A)(i)

⁶¹ *In re Murel Holding* 75 F.2d 941 (2d Cir.), 11 mars 1935

⁶² 11 U.S.C. §1129(b)(2)(B)

B. La mise en œuvre « *proceduralist* » de la règle de priorité absolue

53. Selon les « *proceduralists* », le droit commun doit constituer la norme de référence (*baseline*) à partir de laquelle sont appréciés les droits des créanciers, la procédure collective n'ayant vocation qu'à fonctionner comme un mécanisme exceptionnel de coordination.⁶³ Toute divergence entre les règles applicables en faillite et celles de droit commun ne saurait se justifier qu'à la condition stricte qu'elle soit nécessaire à la réalisation de cette finalité procédurale. À défaut, elle introduirait un déséquilibre systémique et minerait la légitimité du droit des faillites comme simple forum d'exécution collective.
54. À cet égard, un simple fondement procédural ne saurait légitimer des modifications substantielles des droits privés. Si un créancier bénéficie d'une sûreté valide en vertu du droit commun, celle-ci devrait conserver la même priorité dans le cadre de la procédure collective. À défaut, le droit des faillites ne se contenterait plus de coordonner l'exercice de droits existants, mais en redéfinirait la substance, empiétant ainsi sur le domaine du droit matériel. Une telle dérive risquerait de compromettre la neutralité institutionnelle de la faillite et d'encourager des comportements opportunistes.⁶⁴
55. Si le débat entre « *traditionalism* » et « *proceduralism* » occupe une place importante en doctrine, il en va autrement en droit positif, la Cour ayant depuis longtemps écarté l'approche « *traditionalist* ». L'arrêt *Butner v. United States* (1979)⁶⁵ consacre l'idée que le droit des faillites ne doit pas créer de droits substantiels nouveaux, mais se contenter d'organiser la mise en œuvre collective des droits définis par le droit des États. Selon la Cour, « *Les droits de propriété sont créés et définis par le droit des États. À moins qu'un intérêt fédéral ne justifie une solution différente, il n'y a aucune raison pour laquelle ces droits devraient être analysés différemment du seul fait qu'une partie concernée est impliquée dans une procédure de faillite* ». ⁶⁶

⁶³ D. BAIRD, « *Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren* », préc. n°33

⁶⁴ D. GRAY CARLSON, « *Bankruptcy Theory and the Creditors' Bargain* », 61 U. Cin. L. Rev. 453, 454, 1992, p.466-69

⁶⁵ *Butner v. United States*, 440 U.S. 48, 21 février 1979, Annexe X

⁶⁶ Ibid. « *Property interests are created and defined by state law. Unless some federal interest requires a different result, there is no reason why such interests should be analysed differently simply because an interested party is involved in a bankruptcy proceeding* »

56. Cet arrêt constitue ainsi l'un des fondements majeurs de l'approche « *proceduralist* » en droit positif américain. Toutefois, une partie de la doctrine estime que cette approche a été trop largement étendue par les tribunaux, qui l'utilisent parfois pour refuser toute intervention du droit fédéral, même lorsqu'elle est justifiée par le bon fonctionnement du processus de faillite.⁶⁷ Il conviendrait alors de limiter *Butner* à sa portée initiale : la détermination des droits applicables à l'ouverture de la procédure, sans pour autant exclure toute adaptation ultérieure rendue nécessaire par les objectifs propres à la faillite fédérale, comme la coordination des créanciers ou la préservation de la valeur du patrimoine.
57. Suivant la logique de l'arrêt *Butner*, l'ordre de paiement des créanciers bénéficiant de sûretés, dans le cadre d'une application forcée interclasse ou d'une liquidation, est déterminé par référence au droit commun de chaque État. Or, il n'est nulle part précisé que les créanciers titulaires de sûretés bénéficient d'une priorité absolue, ni dans le *Chapter 7* relatif à la liquidation, ni dans le *Chapter 11* portant sur la restructuration. Toutefois, il est unanimement admis, tant en doctrine⁶⁸ qu'en jurisprudence,⁶⁹ que les privilèges légaux accordés par le *Bankruptcy Code* sont subordonnés aux sûretés. Ainsi, les créanciers prioritaires énumérés au §507 du *Bankruptcy Code*, tels que les salariés, les créanciers fiscaux ou encore les créanciers alimentaires, sont désintéressés après le règlement des sûretés, leurs priorités n'étant opposable qu'aux créanciers chirographaires.
58. L'approche « *proceduralist* » montre que le droit des faillites américain se limite à organiser l'exécution collective des droits définis par le droit des États, sans chercher à rééquilibrer les positions des parties. Cette logique contraste avec l'adoption en France d'une règle de priorité absolue, où l'influence étrangère soulève le risque d'acculturation, en raison du caractère nettement plus interventionniste du système français.

⁶⁷ J. MORINGIELLO, « *When does some federal interest require a different result ? : an essay on the sue and misuse of Butner v. United States* », 2015 U. Ill. L. Rev. 657

⁶⁸ « *These priority claims are, in principle, subordinated to secured claims; all other unsecured claims then share pro rata in any remaining assets* » ; L.A. BEBCHUK & J.M. FRIED, « *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy* », Yale L. J., Vol. 105, 857-934, 1996, p.862

⁶⁹ V. par exemple, *In re Delta Resources, Inc.* (11th Cir.), 14 juin 1995 ; *U.S. v. Ron Pair Enterprises*, 489 U.S. 235, 22 février 1989 ; *In Re Virginia Foundry Co., Inc.*, 9 B.R. 493 (W.D. Va.), 20 février 1981

II. L'Adoption de la règle de priorité absolue en France et le risque d'acculturation

59. Un *legal transplant* (transplantation judiciaire), se définit comme « le déplacement d'une règle ou d'un système de droit d'un pays à un autre, ou d'un peuple à un autre. »⁷⁰ Il s'agit d'une technique ancienne, déjà pratiquée dans le Code de Hammourabi, qui constitue un vecteur fondamental d'évolution des systèmes juridiques. Watson, figure majeure de la théorie du droit comparé, conteste la conception du *Volksgeist*, selon laquelle le droit reflète nécessairement l'esprit du peuple. Il démontre, qu'au contraire, les systèmes juridiques sont largement façonnés par des apports exogènes.⁷¹ Toutefois, nous prévient Watson, il ne suffit pas de copier mécaniquement une règle ; la réussite d'un transplant dépend de sa capacité à s'intégrer au sein du système juridique d'accueil. Comme il le précise, « un transplant juridique réussi - comme celui d'un organe humain - se développera dans son nouveau corps, et deviendra partie de ce corps tout comme la règle ou l'institution aurait continué à se développer dans son système parent ».⁷² Autrement dit, il existe un risque d'acculturation juridique, soit, un risque que la règle importée engendre des incohérences normatives ou institutionnelles au sein de la juridiction, faute d'adaptation au contexte local.

60. En France, la règle de priorité absolue a été introduite pour renforcer la protection des créanciers dans le cadre des procédures collectives, en s'inspirant du modèle américain. Toutefois, son adaptation a intégré des objectifs substantiels, comme la possibilité de superprivilèges et d'aménagements favorisant certaines créances, dépassant le cadre strictement procédural (A). Ce choix expose le droit français à un risque d'acculturation, en décalage avec la logique américaine, et souligne les limites de la transposition pure des *legal transplants* (B).

⁷⁰ A. WATSON, « *Legal Transplants : An approach to comparative law* », University of Georgia Press, 1993, p.21

⁷¹ Ibid.

⁷² Ibid. p.27

A. L'avènement de la règle de priorité absolue en droit français

61. C'est à partir de loi de sauvegarde de 2005⁷³ que l'on commence à percevoir l'influence manifeste du droit américain des faillites, le législateur français s'inspirant de certaines modalités de la procédure de *Chapter 11* pour créer la procédure de sauvegarde.⁷⁴ Dorénavant, à l'instar des Etats-Unis, un débiteur peut demander l'ouverture d'une procédure collective sans être en état de cessation de paiement.⁷⁵ Toutefois, contrairement au *Chapter 11*, qui ne prévoit aucune condition liée à la situation financière du débiteur,⁷⁶ l'ouverture d'une procédure de sauvegarde impose à ce dernier de justifier de « *difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter* ». ⁷⁷
62. L'américanisation du droit des procédures collectives se poursuit avec la Directive européenne du 20 juin 2019, qui a proposé l'introduction de certains mécanismes américains en Europe.⁷⁸ La directive vise principalement à garantir que les entreprises insolvable mais viables disposent de cadres de restructuration préventive, efficaces au niveau national.⁷⁹ Elle promet d'offrir une « *seconde chance* » aux entrepreneurs honnêtes, ce qui constitue déjà un point de divergence avec le système américain, traditionnellement plus orienté vers la maximisation de la valeur des actifs pour les créanciers, et moins vers la réhabilitation du débiteur.⁸⁰
63. La directive s'inspire pourtant explicitement de la loi américaine, lorsqu'elle exige que les États membres introduisent un mécanisme de *cross-class cram down*, par lequel un plan de restructuration peut être imposé à des classes de créanciers dissidentes.⁸¹ Tout comme en droit américain, l'application forcée interclasse serait conditionnée à un test de meilleur

⁷³ Loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, préc. n°45

⁷⁴ S. STANKIEWICZ MURPHY, « *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté ; vers un rapprochement des droits ?* », préc. n°46

⁷⁵ C.com. Art. L.621-1

⁷⁶ Le débiteur financièrement sain peut, en principe, se prévaloir de la procédure de Chapter 11, mais il risque de voir sa demande rejetée pour mauvaise foi s'il n'a aucune intention réelle de se réorganiser ou de procéder à une liquidation. V. *In re SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154 (3d Cir.), 29 décembre 1999 ; *In re Integrated Telecom Express, Inc.*, 384 F.3d 108 (3d Cir.), 20 septembre 2004

⁷⁷ C.com. Art. L.621-1

⁷⁸ Directive (UE) 2019/1023 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, et modifiant la directive (UE) 2017/1132, (ci-après, Directive restructuration et insolvabilité)

⁷⁹ Directive restructuration et insolvabilité, Considérants 1 et 22

⁸⁰ D BAIRD, « *Elements of bankruptcy* », préc. n°28

⁸¹ Directive restructuration et insolvabilité, Considérant 54

intérêt du créancier.⁸² La directive s'abstient toutefois d'imposer la rigidité de la conception américaine de la priorité absolue et d'en faire une copie-conforme, d'une part en rendant son adoption optionnelle pour les États membres,⁸³ d'autre part en exigeant qu'ils prévoient une possibilité des dérogations à ce principe lorsque l'équité le justifie.⁸⁴

64. La France a transposé cette directive par l'Ordonnance du 15 septembre 2021,⁸⁵ qui a profondément remanié le droit des entreprises en difficulté. L'objectif poursuivi par le législateur était d'améliorer la lisibilité des droits des créanciers titulaires de sûretés en procédure collective et d'assurer l'efficacité de l'ordonnance du même jour portant réforme du droit des sûretés.⁸⁶ Plus généralement, cette réforme visait à assurer un équilibre entre les intérêts des créanciers et ceux des débiteurs et des garants.⁸⁷

65. Avant la réforme, le tribunal disposait d'un large pouvoir pour imposer aux créanciers dissidents des plans de continuation prévoyant des délais de paiement uniformes pouvant s'étendre jusqu'à 10 ans sur l'ensemble du plan, sans obligation de vérifier l'équité du traitement.⁸⁸ Désormais, le tribunal doit s'assurer que chaque créancier dissident ne se trouve pas dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qui résulterait d'une liquidation judiciaire, d'une cession de l'entreprise ou de la meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé.⁸⁹

66. La réforme introduit également un système de classes de parties affectées,⁹⁰ de vote majoritaire intra-classes,⁹¹ et d'application forcée interclasse.⁹² Dans ce contexte, la règle de priorité absolue s'applique, le texte exigeant que « *les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan [soient] intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou*

⁸² Ibid. Considérants 49 et 50

⁸³ Ibid. Considérant 55

⁸⁴ Ibid. Considérant 56

⁸⁵ Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021

⁸⁶ Ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021

⁸⁷ Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce

⁸⁸ C.com., Art L.626-12 et L626-18 (anciens)

⁸⁹ C.com., Art. L626-31

⁹⁰ C.com., Art L626-30

⁹¹ C.com., Art L626-30-2

⁹² C.com., Art L626-32

conserve un intéressement dans le cadre du plan ». ⁹³ Conformément à la directive, la réforme prévoit des dérogations substantielles à cette règle. Le tribunal peut y déroger lorsque le plan ne porte pas une « *atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées* » et cette dérogation est « *nécessaire afin d'atteindre les objectifs du plan* », ⁹⁴ à savoir, la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif. ⁹⁵ Cette souplesse permet au juge d'autoriser des plans plus favorables à l'ensemble des classes que ne le serait une liquidation ou une cession. ⁹⁶ Les bénéficiaires potentiels de cette dérogation incluent notamment les créanciers fournisseurs de biens ou de services, les détenteurs de capital, et les créanciers du fait de la responsabilité délictuelle du débiteur. ⁹⁷

67. Contrairement au système américain, qui privilégie avant tout l'efficacité des sûretés, le législateur français accorde des priorités légales qui peuvent l'emporter sur les droits des créanciers garantis. Ainsi, lors d'une application forcée interclasse en redressement judiciaire, certaines créances tels que les créances salariales, ⁹⁸ les frais de justice et les créances garanties par le privilège « *new money* », sont payées en priorité, avant que les créanciers bénéficiant de sûretés réelles ne puissent percevoir le moindre paiement. ⁹⁹

68. On voit donc que la règle de priorité absolue française repose sur une logique distributive nettement différente de sa contrepartie américaine. Cette divergence souligne que l'influence des modèles étrangers, lorsqu'elle est transposée en France, comporte un risque d'acculturation, que les juges et la doctrine doivent garder à l'esprit dans le développement et l'interprétation de cette règle.

⁹³ C.com., Art L626-32 I 3°

⁹⁴ C.com., Art L626-32 II

⁹⁵ C.com., Art L.620-1 concernant la sauvegarde ; C.com., Art L631-1 concernant le redressement judiciaire

⁹⁶ O. DEBEINE & E. ROSIER, « *Plan de continuation - La règle de priorité absolue* », RPC n° 6, novembre-décembre 2021, étude 20, p.29

⁹⁷ C.com., Art. L.626-32 II

⁹⁸ Cela comprend « *les rémunérations de toute nature dues aux salariés pour les soixante derniers jours de travail* » C.trav., Art L.3253-2

⁹⁹ C.com., Art L.643-7-1 I

B. Les risques d'acculturation et les enjeux d'application pratique

69. L'introduction de la règle de priorité absolue dans le droit français, inspirée du *Chapter 11*, ne peut se comprendre qu'à la lumière de son contexte d'origine. Or, cette règle, conçue dans un écosystème juridique, économique et institutionnel profondément différent, soulève de sérieuses difficultés d'implantation dans le cadre français. Ces problèmes d'acculturation se manifestent à plusieurs niveaux.
70. Premièrement, l'essence strictement procédurale de la règle de priorité absolue s'explique par le caractère fédéral du *Bankruptcy Law*. Le *Bankruptcy Code* ne fait que coordonner les procédures collectives sans altérer les droits substantiels des créanciers, lesquels demeurent définis par le droit des sûretés applicable au niveau de chaque État.¹⁰⁰ Cette approche reflète la répartition des compétences dans le système fédéral américain, qui réserve au droit local la définition des priorités en matière de garanties.
71. En France, à l'inverse, le législateur national dispose d'une compétence exclusive et n'hésite pas à aménager substantiellement l'ordre des paiements en procédures collectives au nom de finalités économiques ou sociales. Tout en reprenant formellement la règle de priorité absolue dans le cadre de l'application forcée interclasses, il s'en écarte dans son esprit, en la détournant de sa conception strictement procédurale pour y intégrer des objectifs propres à la procédure collective, au lieu d'en préserver la rigidité au service de l'efficacité des sûretés. La rigidité de la règle de priorité absolue se trouve d'autant plus atténuée par la possibilité d'y déroger lorsque le plan « *ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées* » et si cette dérogation est « *nécessaire afin d'atteindre les objectifs du plan* ». ¹⁰¹
72. La règle de priorité absolue introduite en France apparaît donc comme un compromis hybride, juridiquement instable, dans la mesure où elle tente de faire coexister deux logiques antagonistes. D'un côté, une formalisation stricte des rangs de créanciers, inspirée du *Chapter 11*, de l'autre, une tradition de restructuration orientée vers la réhabilitation, où

¹⁰⁰ M. DENG, « *A Note on Allowing State Bankruptcy* », dans « *Macroeconomic Dynamics* », Cambridge University Press, vol. 29, (2025)

¹⁰¹ C. com., Art. L.626-32

le juge reste gardien de l'équité et du redressement de l'entreprise. Cette tension illustre les limites de la transposition d'un instrument conçu dans un contexte fédéral, libéral et « *proceduralist* » à un système unitaire, centralisé et a des finalités substantielles.

73. Deuxièmement, en France, le droit distingue de manière fine plusieurs procédures en fonction de la gravité des difficultés rencontrées : conciliation, sauvegarde, redressement, liquidation.¹⁰² Cette approche segmentée traduit une volonté d'adaptation du droit au degré de détresse économique. Le *Chapter 11*, quant à lui, fonctionne comme une procédure unique, qui peut servir tant à la restructuration qu'à la liquidation (dans une logique dite de « *liquidating Chapter 11* »).¹⁰³ Dans ce contexte, la priorité absolue sert à organiser un classement strict des paiements dans toute procédure, quel que soit son objectif final. En France, cette règle est appliquée principalement dans le cadre de la procédure de sauvegarde, ce qui réduit son champ d'action et limite sa capacité à restructurer les relations inter-créanciers sur l'ensemble du spectre des entreprises en difficulté. Le risque est alors d'introduire une règle à portée large, mal intégrée dans une architecture procédurale fondée sur la spécialisation et l'adaptation.

74. Troisièmement, le droit américain des faillites a été conçu en priorité pour les grandes entreprises, dotées d'une structure capitaliste complexe et de multiples créanciers institutionnels. Pour tenir compte des spécificités des petites entreprises, le Subchapter V du Chapter 11 introduit une procédure allégée, réservée aux débiteurs personnes physiques ou morales exerçant une activité commerciale dont la dette totale non conditionnelle et liquidée ne dépassant pas 7,5 millions de dollars.¹⁰⁴ Dans ce cadre, le plan peut être confirmé malgré l'opposition des créanciers si les conditions légales sont respectées, sans nécessité de respecter la règle de priorité absolue traditionnelle du Chapter 11.¹⁰⁵ Les

¹⁰² Chaque procédure correspond à un degré de difficulté : la conciliation intervient en amont de la cessation des paiements (C.com., Art L.611-4), la sauvegarde en cas de difficultés graves mais surmontables (C.com., Art L.620-1), le redressement après la cessation des paiements lorsque la poursuite de l'activité reste envisageable (C.com., Art L.631-1), et la liquidation lorsque celui-ci est manifestement impossible (C.com., Art L.640-1).

¹⁰³ V. par exemple, C.P. PUGATCH, C.A. PUGATCH & T. VAUGHAN, « *The Lost Art of Chapter 11 Reorganization*. », U. Fla. JL & Pub. Pol'y 19, 2008 ; 39. P.S. SINGERMAN & J.T. BRAND, « *Doing "Good" in Chapter 11 Liquidating Plans*. », American Bankruptcy Institute Journal 25.10, 2006, p.48 ; R.L. EPLING, « *Proposal for Equality of Treatment for Claims in Chapter 7 and Claims in a Liquidating Chapter 11 Case*. », Bankr. Dev. J. 4, 1987, p.399

¹⁰⁴ 11 U.S.C. § 101(51D), tel que modifié par le Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act du 17 mars 2020

¹⁰⁵ 11 U.S.C. § 1191

créanciers garantis doivent être remboursés à hauteur de leurs sûretés, tandis que les créanciers non garantis reçoivent uniquement le « meilleur effort » du débiteur, c'est-à-dire l'intégralité de ses revenus disponibles (revenus bruts moins dépenses autorisées) pendant trois à cinq ans.¹⁰⁶ On voit ainsi que le Chapter 11, dans sa forme classique, vise surtout les grandes entreprises et adapte ses exigences procédurales à la taille et à la complexité de la structure concernée.¹⁰⁷

75. À l'inverse, la France se caractérise par un tissu économique dominé par les PME et les TPE, souvent faiblement endettées et peu familiarisées avec les outils juridiques et financiers complexes. Ces entreprises constituent pourtant la majorité des dossiers traités dans les procédures collectives.¹⁰⁸ Contrairement aux États-Unis, il n'existe pas en France de procédure distincte réservée aux petites entreprises. Toutefois, le législateur prévoit un aménagement, la constitution de classes de parties affectées, condition préalable à l'application du cross-class cram-down et du déploiement de la règle de priorité absolue, n'est obligatoire que pour les entreprises dépassant certains seuils.¹⁰⁹ En dessous de ces seuils, les classes sont facultatives, et la règle de priorité absolue cesse d'être contraignante. Elle devient alors un principe directeur parmi d'autres pour le juge, sans effet d'exclusion automatique des actionnaires ou des parties non remboursées.

76. Cet aménagement traduit une reconnaissance implicite du fait que la règle de priorité absolue, dans sa forme rigide, n'est pertinente que pour des entreprises de taille significative, disposant d'une structure capitalistique élaborée et de créanciers organisés en classes homogènes. Son application automatique aux petites entreprises risquerait de produire des effets contre-productifs, en fragilisant des équilibres économiques et sociaux que le droit français cherche précisément à préserver. Une mise en œuvre trop stricte de la règle pourrait, en particulier, conduire à l'éviction d'acteurs essentiels à la restructuration,

¹⁰⁶ 11 U.S.C. § 1191(c)(2)(B).

¹⁰⁷ Par exemple en 2022-2023, les actifs moyens des débiteurs au moment du jugement d'ouverture de la procédure étaient de 673 millions de dollars.; <https://www.cornerstone.com/wp-content/uploads/2024/10/Trends-in-Large-Corporate-Bankruptcy-and-Financial-Distress-Midyear-2024-Update.pdf>

¹⁰⁸ En 2024, 95% des entreprises concernées par une procédure collective employaient moins de 10 salariés ; <https://www.cnajmj.fr/wp-content/uploads/2025/01/Indicateurs-2024-Procedures-collectives-Janvier-2025.pdf>

¹⁰⁹ 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires ou 40 millions d'euros de total de bilan. C.com., Art. L.626-29 et Art. R.626-52 en sauvegarde, et Art. R.631-37 en redressement judiciaire

comme les actionnaires impliqués ou certains fournisseurs stratégiques, alors même que leur maintien peut conditionner la survie de l'activité.

77. Le droit français, qui valorise la continuité de l'entreprise et la préservation de l'emploi, ne peut faire abstraction de ces considérations. Ce constat souligne l'importance du calibrage de la règle et du rôle d'interprétation laissé au juge, c'est dans cette marge d'appréciation que peut s'opérer une transposition équilibrée, respectueuse des spécificités structurelles de l'économie française, sans pour autant renoncer aux apports fonctionnels du modèle américain.
78. Quatrièmement, la règle de priorité absolue reflète, dans son essence, une structure de pouvoir économique entre classes de créanciers, souvent dominée aux États-Unis par des créanciers institutionnels (*hedge funds*, banques, *venture capital*). Ces créanciers disposent d'une forte capacité de négociation, d'un accès à l'information et d'un pouvoir d'influence significatif sur les *Bankruptcy courts*.¹¹⁰ Le juge américain, pragmatique et expérimenté dans la pratique du droit des affaires, intervient avant tout comme médiateur d'intérêts économiques puissants exerçant un rôle essentiellement transactionnel. Il orchestre les négociations entre les parties puissantes plutôt que d'imposer un contenu de sortie, se contentant de veiller à la conformité du plan aux exigences du Chapter 11. Dans ce contexte, la règle de priorité absolue fonctionne souvent comme un levier de négociation entre classes, voire comme un instrument pour inciter les créanciers seniors à faire des compromis lorsque cela est nécessaire à l'aboutissement du plan.
79. En France, le juge joue un rôle plus directif, il est le garant de l'ordre public économique, Il dispose de moins de marges de manœuvre pour arbitrer des conflits complexes entre classes de créanciers selon des critères économiques. L'introduction de la priorité absolue, sans cette dynamique de contre-pouvoirs ni cette culture de négociation entre classes, risque de produire des décisions rigides ou inéquitables, mal ajustées à la réalité des entreprises concernées.

¹¹⁰ D. BAIRD & R.K. RASMUSSEN, « *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*. » U.Penn L. Rev. 154, no. 5, 2006, pp.1209–1251 ; D.A SKEEL, « *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America* ». Princeton UP, 2001

80. Cinquièmement, l'entrepreneuriat, en France, reste marqué par une culture de prudence et de responsabilité, et la faillite est encore largement stigmatisée.¹¹¹ Aux États-Unis, la faillite est perçue comme une étape du cycle économique normal, un moyen de rebondir, d'optimiser la répartition du risque, et de relancer l'activité.¹¹² Cette différence de philosophie a des conséquences concrètes sur la manière dont les parties négocient les plans et sur la légitimité perçue des limitations des droits des créanciers garantis ou chirographaires. En France, l'exclusion d'une classe entière au nom de la priorité absolue peut être perçue comme une injustice, surtout si elle frappe les actionnaires fondateurs ou les petits créanciers, souvent jugés moralement légitimes. D'où la nécessité, reconnue dans la transposition française, d'introduire des dérogations à la règle de priorité absolue, contrairement au système américain.
81. Enfin, tel qu'évoqué précédemment, les objectifs poursuivis par le droit français diffèrent radicalement du système américain. Le droit français donne la primauté à la sauvegarde de l'entreprise, au maintien de l'emploi, et à la préservation du tissu économique local. Le droit américain met l'accent sur la maximisation de la valeur pour les créanciers, dans une logique de marché. Or, la règle de priorité absolue reflète cette philosophie économique, où la discipline contractuelle et le respect de l'ordre des sûretés priment. En l'appliquant sans précaution dans un système fondé sur l'équité et l'intervention judiciaire, la France risque de compromettre ses objectifs sociaux fondamentaux. C'est précisément pour cette raison que l'ordonnance du 15 septembre 2021 autorise des dérogations encadrées, afin de réintroduire une forme d'équilibre et de justice distributive.
82. Au regard de ces constats, les modalités pratiques de distribution dans le cadre de la règle de priorité absolue seront examinées, en particulier l'évaluation de l'entreprise et le test du « *meilleur intérêt du créancier* ». S'ensuivra l'examen des dérogations jurisprudentielles admises aux États-Unis, afin d'en évaluer la pertinence et l'applicabilité au contexte français.

¹¹¹ C. MAGRAS, « *La constance des stigmates de la faillite : De l'Antiquité à nos jours* », thèse de doctorat en droit sous la direction de B. GALLINATO, Université de Bordeaux, 2018

¹¹² J. DONOHUE, « *Fail fast, fail often, fail everywhere* », The New Yorker, 31 mai 2015. En ligne : <https://www.newyorker.com/business/currency/fail-fast-fail-often-fail-everywhere> [consulté le 19 août 2025].

Titre 2 : La mise en œuvre de la règle de priorité absolue dans le contexte de l'application forcée interclasse

- 83.** Si la règle de priorité absolue s'est imposée comme un principe structurant de l'organisation des classes de créanciers dans les procédures collectives, sa mise en œuvre concrète révèle toute la complexité de son application, notamment dans le cadre de l'application forcée interclasse. Ce mécanisme, qui permet d'imposer un plan de restructuration à une ou plusieurs classes dissidentes, constitue aujourd'hui le terrain privilégié d'activation de la règle de priorité absolue. Il confronte ainsi la règle à des enjeux techniques fondamentaux, en particulier l'évaluation économique de l'entreprise, la hiérarchisation des intérêts divergents, et la recherche d'un équilibre entre efficacité et équité procédurale.
- 84.** Dans cette section, il sera d'abord analysé les modalités pratiques de mise en œuvre de la règle, en examinant les outils d'évaluation de la valeur de l'entreprise et le test du meilleur intérêt du créancier, piliers de la logique distributive de l'APR (I). Nous verrons ensuite que, malgré son apparente rigidité, la règle connaît plusieurs formes de dérogation. Ces dérogations, traduisent une certaine flexibilité du droit, ainsi qu'un retour du politique dans une règle présentée à l'origine comme purement procédurale (II).

I. Les modalités pratiques de la règle de priorité absolue

- 85.** Pour assurer l'effectivité de la règle de priorité absolue dans le cadre d'un plan imposé, deux outils jouent un rôle central : la valorisation de l'entreprise (A) et le test des meilleurs intérêts des créanciers (B). L'objectif ici est de voir comment ces mécanismes fonctionnent concrètement dans le droit américain, et dans quelle mesure leur introduction en droit français pourrait être pertinente.

A. L'évaluation de l'entreprise

- 86.** L'examen de la place occupée par l'évaluation formelle de l'entreprise dans les procédures de restructuration permet de s'interroger sur sa fonction stratégique. Aux États-Unis, elle joue un rôle dissuasif majeur dans le cadre des *cross-class cramdowns*, en renforçant la règle de priorité absolue et en incitant les parties à conclure un accord négocié (i). La

question est alors de savoir si ce modèle pourrait fonctionner dans le contexte français, compte tenu des spécificités de notre droit des entreprises en difficulté (ii).

i. Aux États-Unis

87. Lorsque le plan de restructuration est imposé par l'application forcée interclasse, l'évaluation formelle de l'entreprise devient incontournable. Or, par son coût élevé et son inexactitude, cette exigence fonctionne comme une véritable « *penalty default rule* » (règle supplétive pénalisante), destinée à inciter les parties à négocier plutôt qu'à s'en remettre à l'arbitrage du juge.

88. S'agissant des plans consensuels, le §1129(a)(11) pose un test de « *faisabilité* », selon lequel la confirmation du plan ne doit pas être susceptible d'entraîner la liquidation ou la nécessité d'une nouvelle réorganisation financière du débiteur ou de son successeur en vertu du plan.¹¹³ Cette exigence vise à prévenir la confirmation de plans « *visionnaires* » ou « *impraticables* ». ¹¹⁴ Il est de jurisprudence constante qu'une évaluation formelle de l'entreprise n'est pas requise, la faisabilité est en pratique démontrée au moyen de témoignages d'experts portant sur les prévisions de performance du débiteur et sa capacité à fonctionner après la confirmation.¹¹⁵ Le juge prend notamment en compte des éléments tels que l'adéquation de la structure du capital du débiteur, la capacité bénéficiaire de l'entreprise, les conditions économiques, les compétences de la direction, ainsi que tout autre facteur pertinent au regard des circonstances particulières de l'affaire, susceptible d'influer sur la capacité du débiteur à satisfaire aux conditions du plan proposé.¹¹⁶ On comprend dès lors que la faisabilité du plan ne renvoie pas à une valorisation de l'entreprise, mais consiste plutôt à s'assurer que les parties ont fait preuve de réalisme dans la résolution de leurs différends,¹¹⁷ et que le plan présente une « *garantie raisonnable de viabilité commerciale* ». ¹¹⁸

¹¹³ U.S.C. 11. § 1129(a)(11) : *Confirmation of the plan is not likely to be followed by the liquidation, or the need for further financial reorganization, of the debtor or any successor to the debtor under the plan, unless such liquidation or reorganization is proposed in the plan.*

¹¹⁴ *Tennessee Pub. Co. v. Am. Nat. Bank*, 299 U.S. 18, 9 novembre 1936

¹¹⁵ V. par exemple *In re A & B Assocs., L.P.*, 2019 WL 1470892 (Bankr. S.D. Ga.), 19 mars 2019 ; *In re Two Streets, Inc.*, 597 B.R. 309 (Bankr. S.D. Miss.), 26 février 2019

¹¹⁶ *In re Two Streets, Inc.*, prec. n°115

¹¹⁷ R. BROUDE, « *Cramdown and chapter 11 of the bankruptcy code: the settlement imperative* », 39 Bus. Law. 441, 1984, p. 448

¹¹⁸ *United Mine Works of Am. Combined Benefit Fund v. Toffel (In re Walter Energy, Inc.)*, 911 F.3d

89. Par contraste, lorsque le plan fait l'objet d'une *cross-class cramdown*, l'évaluation de l'entreprise devient de principe.¹¹⁹ Lorsqu'il prévoit un transfert de titres, une évaluation formelle du débiteur en tant qu'entreprise en fonctionnement (« *going concern* ») constitue un corollaire nécessaire à l'efficacité de la règle de priorité absolue, et doit être réalisée par la *Bankruptcy Court*.¹²⁰ Cette évaluation présente toutefois plusieurs caractéristiques fortement indésirables pour les parties.
90. Premièrement, elle est particulièrement coûteuse. L'évaluation d'une société d'envergure requiert invariablement des procédures de « *discovery* » étendues, impliquant l'intervention de nombreux experts, ainsi que la rédaction de conclusions juridiques approfondies. Les audiences de valuation se transforment fréquemment en véritables « *batailles d'experts* », où chaque partie cherche à imposer sa propre méthode de valorisation et sa propre estimation de la valeur de l'entreprise.¹²¹ La complexité de cette procédure la rend particulièrement onéreuse et peut conduire à épuiser une part significative du patrimoine du débiteur, ce qui réduit donc l'actif disponible pour le désintéressement des créanciers.
91. Deuxièmement, la procédure d'évaluation est par nature incertaine. Le *Bankruptcy Code* ne prescrit aucune méthode particulière pour l'évaluation des garanties, des actifs ou de la valeur de l'entreprise, laissant ainsi aux juges une large marge d'appréciation, exercée au cas par cas.¹²² Plusieurs méthodes d'évaluation peuvent être utilisées, notamment l'analyse du « *discounted cash-flow* » (flux de trésorerie actualisés) (DCF), ainsi que des approches fondées sur des entreprises ou des transactions comparables.¹²³ Le poids accordé à chaque méthode demeure toutefois imprévisible, selon la juridiction, certains juges peuvent rejeter

1121, 1155 (11th Cir.), 27 décembre 2018

¹¹⁹ H.R. Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. (1977), p.224

¹²⁰ L.M. LOPUCKI & W.C. WHITFORD, « *Bargaining Over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies* », 139 U.Penn L. Rev. 125, 147, 1990, p.130

¹²¹ J. KIM, « *Bankruptcy Law Dilemma: Appraisal of Corporate Value and Its Distribution in Corporate Reorganization Proceedings* », 29 Nw. J. Int'l L. & Bus. 119, 2009, p.137

¹²² H.S. NOVIKOFF & A.S. JACOBS, « *Valuation Issues in Chapter 11 Cases* », SK092 ALI-ABA 395, 2005, p.406

¹²³ Hon. C.S. SONTCHI, « *Valuation Methodologies: A Judge's View* », 20 AM. BANKR. INST. L. REV. 1, 14 (2012).

complètement la méthode DCF, tandis que d'autres la considèrent comme un élément central du processus d'évaluation.¹²⁴

92. La méthode des DCF consiste à projeter les flux de trésoreries futures d'une entreprise et à les actualiser afin de déterminer la valeur de l'entreprise à une date donnée. Alors que cette méthode est parfois considérée comme la plus précise et flexible pour évaluer une entreprise, elle souffre fréquemment de faiblesses méthodologiques majeures qui compromettent sa fiabilité.¹²⁵ Parmi ces faiblesses figure un horizon de prévision trop court, se limitant souvent à deux ans, alors même que les prix des actions reflètent des attentes de flux de trésorerie générateurs de valeur sur de nombreuses années.¹²⁶ Par ailleurs, l'évaluation repose sur des paramètres sensibles, tel que le coût du capital, souvent lui-même mal estimé, et les primes de risque des marchés actions historiques peu fiables.¹²⁷ Enfin, la modélisation unique d'un seul scénario est insuffisante : un modèle DCF rigoureux devrait intégrer plusieurs scénarios cohérents et probables afin de mieux refléter l'incertitude inhérente à l'investissement.¹²⁸

93. La méthode d'analyse fondée sur les entreprises et transactions comparables présente également des limites. En effet, lorsqu'une entreprise se rapproche de l'insolvabilité, il est plus probable que ses indicateurs économiques, tels que le résultat net ou le revenu d'exploitation, deviennent volatiles et perdent toute signification réelle.¹²⁹ Il devient alors difficile de trouver des entreprises, réellement comparables, qui peuvent elle-même être évaluées de manière fiable.

94. A titre d'exemple, la procédure menée dans l'affaire *Exide Technologies* illustre bien les tensions entre, d'un côté, une approche subjective fondée sur la perception du marché, et, de l'autre, l'application rigoureuse des méthodes standards.¹³⁰ Le débiteur, en l'espèce,

¹²⁴ K. AYOTTE & E.R. MORRISON, « *Valuation Disputes in Corporate Bankruptcy* », 166 U.Penn L. Rev. 1819, 2018, p.1836–37

¹²⁵ M.J. MAUBOUSSIN, « *Common Errors in DCF Models-Do You Use Economically Sound and Transparent Models ?* », MAUBOUSSIN ON STRATEGY 2 (2006), <http://www.lmcm.com/pdf/CommonErrors.pdf>

¹²⁶ Ibid.

¹²⁷ Ibid.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ I. SHAKED & A. MICHEL, « *Valuing the Financially Distressed Firm* », 18 AM. BANKR. INST. J. 34, 35, 1999

¹³⁰ *In re Exide Technologies*, 303 B.R. 48, 59-66 (Bankr. D. Del), 30 décembre 2003

avait adopté une approche orientée vers le marché, combinant l'analyse des sociétés comparables, des transactions comparables et de DCF, tout en y intégrant de nombreux ajustements subjectifs. Par opposition, le comité des créanciers avait préféré une application simple et objective de ces mêmes méthodes. Toutefois, la *Bankruptcy court* s'est écartée des positions des deux parties : elle a rejeté l'approche du débiteur comme trop dépendante de signaux de marché faussés par la situation de faillite, sans pour autant entériner pleinement les évaluations proposées par le comité.

95. En raison des limites suscitées, l'évaluation de l'entreprise constitue l'un des principaux facteurs qui incite les créanciers et le débiteur à éviter l'application forcée interclasse, en privilégiant un plan consensuel.¹³¹ Ce constat n'est pas forcément critiquable, on peut considérer, précisément en raison de son coût élevé et de son incertitude, que l'exigence d'évaluation confère à la règle de priorité absolue le rôle d'une « *penalty default rule* ». Il s'agit d'une règle supplétive dont la difficulté d'application est volontairement dissuasive, afin d'encourager les parties à s'accorder sur une solution négociée, souvent plus efficace et bénéfique pour l'ensemble des parties-prenantes.¹³² Le recours à une « *penalty default rule* » est particulièrement pertinent en cas de déséquilibre informationnel entre les parties, car cette règle exerce une pression sur la partie qui pourrait être tentée d'exploiter à son profit des informations privées, en la dissuadant de garder le silence à des fins stratégiques.¹³³

96. Il est largement soutenu en doctrine que la procédure de restructuration correspond au modèle d'un « *penalty default rule* ». ¹³⁴ En procédant elle-même à l'évaluation, la cour ne peut que déterminer approximativement ce que les parties seraient en mesure d'établir avec beaucoup plus de précision, disposant de davantage de temps et d'informations. La majorité des créanciers n'ont traité avec le débiteur qu'à distance et ne dispose ni d'une connaissance approfondie de ses activités, ni de la capacité d'en évaluer facilement la valeur. Une règle pénalisante, incitant les parties à divulguer l'information afin de parvenir à un consensus

¹³¹ L.M. LOPUCKI & W.C. WHITFORD, « *Bargaining Over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies* », préc. n°120, p.144

¹³² I. AYRES & R. GERTNER, « *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules* », 99 Yale L.J. 87, 1989

¹³³ B.E. ADLER, « *The Questionable Ascent of Hadley v. Baxendale* », 51 Stan. L. Rev. 1547, 1549, 1999

¹³⁴ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », U. Ill. L. Rev., Vol 2021, No. 1, p.16

sur la valeur du débiteur et sur la répartition la plus appropriée de cette valeur, est alors optimale au regard de l'intérêt général.¹³⁵ Elle encourage les créanciers prioritaires, qui exigeraient sinon le recouvrement intégral de leur créance, à chercher un compromis plutôt que de courir le risque d'une évaluation qui réduirait la part de valeur qui leur serait attribuée.

97. Les effets pénalisants de l'évaluation sont, en outre, particulièrement ressentis par les détenteurs de capital qui, eux, possèdent la plus grande familiarité avec l'entreprise débitrice et sont les mieux placés pour en déterminer la valeur réelle.¹³⁶ Ce sont en effet les dirigeants, chargés d'agir dans l'intérêt des associés, qui disposent de la plus grande capacité à perturber la restructuration.¹³⁷ Or, en faisant peser la plus grande probabilité de perte, en cas d'application forcée interclasse, sur les actionnaires, la règle de priorité absolue les incite, et par extension incite le débiteur, à œuvrer en faveur d'un plan de compromis.¹³⁸

98. Ainsi, la rigueur de la règle de priorité absolue, accentuée par les difficultés de l'évaluation formelle, est un élément essentiel de la procédure de restructuration, non pas en dépit de ses effets pénalisants, mais justement grâce à ceux-ci. On peut dès lors s'interroger sur la possibilité qu'une telle « *penalty default rule* » trouve sa place dans le système français.

ii. En France

99. La multiplication des références légales à la « valeur » du débiteur en sauvegarde ou redressement a fait craindre que les plans ne se transforment en « batailles d'experts ».¹³⁹ En pratique, cette appréhension se vérifie, comme l'illustre l'affaire Orpea.¹⁴⁰ Trois évaluations contradictoires y ont été produites : un rapport interne du groupe, un rapport

¹³⁵ Ibid.

¹³⁶ R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, & M. MALAKOTIPOUR, « *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)* », Amsterdam L. Sch. Legal Stud. Rsch. Paper No. 2019-10, 7, 2019, p.22

¹³⁷ K. G. NOONAN, J. C. LIPSON, & W. SIMON, « *Reforming Institutions: The Judicial Function in Bankruptcy and Public Law Litigation* », 94 IND. L. REV. 545, 2019. p.566

¹³⁸ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », préc. n°134

¹³⁹ M-H. MONSÉRIÉ-BON, « *La preuve... par trois* », BJE mars 2024, n°2, p.1

¹⁴⁰ CA Paris, 9 nov. 2023, n° 23/09249

commandé par des créanciers et un rapport nommé par le juge-commissaire. Les écarts sont considérables, ainsi, le rapport du juge-commissaire fixe la valeur de l'entreprise entre 6 et 7 milliards d'euros en continuité et 2,6–3,7 milliards d'euros en liquidation,¹⁴¹ alors que les créanciers obtiennent une valorisation d'au moins 7,9 milliards d'euros (jusqu'à 9,8 milliards).¹⁴² Faute d'un cadre plus strict, l'interprétation de ces expertises, tout comme aux Etats-Unis, demeure sujette à litige.

100. À première vue, la transposition de la « *penalty default rule* » en droit français pourrait donc sembler pertinente, notamment au regard des objectifs communs de sauvegarde de l'entreprise viable et de limitation des blocages stratégiques

101. L'ordonnance du 15 septembre 2021 impose un impératif de compromis aux détenteurs de capital, en transposant la Directive Restructuration qui exigeait aux États-membres de s'assurer que les détenteurs de capital ne puissent, sans motif légitime, faire obstacle à l'adoption et à la mise en œuvre d'un plan de restructuration d'une entreprise viable.¹⁴³ Ce changement de paradigme réside désormais dans la primauté du droit des procédures collectives sur le droit des sociétés, afin d'assurer l'efficacité du plan de redressement ou de sauvegarde.¹⁴⁴ L'affaire Orpéa en témoigne, la cour d'appel considérant que le vote en classe des détenteurs de capital peut être assimilé à un vote en assemblée générale extraordinaire, alors même que les formalités ne sont pas respectées.¹⁴⁵ Elle insiste sur la primauté des dispositions du livre VI, précisant que la décision du tribunal, qui vaut approbation, rend le plan opposable à l'ensemble des parties, y compris aux détenteurs de capital.¹⁴⁶

102. On peut donc conclure que l'ordonnance consacre un véritable devoir de restructuration pesant sur les associés. L'effort demandé à ces derniers va toutefois dépendre de l'administrateur judiciaire, du débiteur et du tribunal, puisque la loi n'entre pas dans le

¹⁴¹ <https://www.businesswire.com/news/home/20230623655607/fr>

¹⁴² <https://www.agefi.fr/news/entreprises/orpea-un-expert-conteste-la-valorisation-retenue-pour-la-societe#:~:text=Ricol%20%26%20Lasteyrie%20observe%20que,soci%C3%A9t%C3%A9%20%C3%A0%206%2C5%20milliards%20d%E2%80%99euros>

¹⁴³ Directive restructuration et insolvabilité, Considérant 57, Art 12.1 et 12.2

¹⁴⁴ T. DUCHESNE & S MARTIN-GOUSSET, « *L'éviction des détenteurs de capital* », BJE sept. 2024 n°05 p.79

¹⁴⁵ CA Paris, 9 nov. 2023, préc. n°140

¹⁴⁶ MONSERIE-BON, « *La preuve par... trois* », préc. n°139

détail des mesures que devrait comporter le plan.¹⁴⁷ Seule l'augmentation de capital est explicitement évoquée, alors que le plan pourrait aussi comporter d'autres dispositions, notamment la modification ou la suppression des droits particuliers attachés aux actions de préférence. Pour les détenteurs de capital dissidents ou récalcitrants, l'éviction économique par l'application forcée interclasse est largement permise,¹⁴⁸ ce qui rapproche davantage le système français au modèle de *penalty default*. Il reste cependant impossible de procéder à une éviction juridique et d'imposer une cession forcée de leurs titres.¹⁴⁹

103. Toutefois, une spécificité du système français rend cette transposition complexe et potentiellement inefficace si elle était reproduite telle quelle. La procédure collective française ne connaît pas la même rigueur que le système américain en matière de priorité absolue. La possibilité de déroger à cette règle, notamment par l'octroi d'un traitement particulier aux détenteurs de capital,¹⁵⁰ affaiblit mécaniquement la fonction dissuasive que joue l'évaluation dans le modèle américain. Sans cette rigueur, l'évaluation ne peut pleinement exercer son rôle de « *penalty default rule* », puisque le risque de sanction automatique lié à une valorisation imposée est largement réduit.

104. En définitive, si le droit français tend, depuis la transposition de la directive européenne, à renforcer la pression sur les actionnaires dissidents et à favoriser le compromis, l'absence de rigueur absolue dans l'application de la règle de priorité affaiblit la portée dissuasive de l'évaluation. Dès lors, transposée telle quelle, la logique américaine de « *penalty default rule* » risquerait de perdre son efficacité dans notre système, sauf à durcir les conditions d'éviction économique et à encadrer plus strictement les dérogations consenties aux détenteurs de capital.

B. Le test de meilleur intérêt du créancier

105. Le test du meilleur intérêt des créanciers prend des formes très différentes selon les juridictions, allant d'une application purement formelle aux États-Unis à une approche plus substantielle en Europe avec la notion de « *meilleure solution alternative* ». En France,

¹⁴⁷ R. DUMONT, « *Le devoir de restructuration des associés et actionnaires dans le classées de parties affectées* », BJE janv. 2024 n°01 p.58

¹⁴⁸ T. DUCHESNE, S MARTIN-GOUSSET, « *L'éviction des détenteurs de capital* », préc. n°144

¹⁴⁹ C.com., Art L.626-32 I 5° d)

¹⁵⁰ C.com., Art L626-32 II

sa mise en œuvre reste souvent minimaliste, révélant les tensions liées à l'application plus flexible de la règle de priorité absolue.

106. Dans le contexte américain, le « *best-interests test* » exige que chaque créancier dissident reçoive, en vertu du plan, au moins autant que ce qu'il obtiendrait dans le cadre d'une liquidation sous le régime du *Chapter 7*.¹⁵¹ Il est toutefois communément admis que, dans le contexte du *Chapter 11*, ce test est fonctionnellement dépourvu de portée réelle et ne constitue pas une véritable garantie pour les créanciers.¹⁵² Bien que le test impose en principe une évaluation de l'entreprise, celle-ci est généralement conçue comme une formalité purement procédurale, sans réelle incidence sur le contenu du plan. A l'inverse, une évaluation réalisée dans le cadre d'un cram-down requiert, tel que déjà évoqué, une expertise bien plus approfondie.¹⁵³

107. Lorsque l'insolvabilité du débiteur est manifeste, l'évaluation liquidative peut même être entièrement omise. L'exigence posée par la §1129(a)(7) est alors qualifiée de « purement nominale », dans la mesure où la valeur liquidative est, en règle générale, si faible que les distributions prévues dans le plan dépassent sans difficulté le seuil minimal requis, rendant ainsi toute évaluation formelle superflue.¹⁵⁴

108. Ce constat ne suscite toutefois aucune inquiétude majeure dans le système américain, dans la mesure où une stricte application de la règle de priorité absolue occupe une place centrale dans la procédure, assurant par elle seule une protection substantielle aux créanciers. En d'autres termes, l'absence d'exigence rigoureuse en matière de test du meilleur intérêt est largement compensée par l'encadrement rigide des distributions selon l'ordre de priorité légal.

109. Le test de meilleur intérêt du créancier proposé par la Directive Restructuration, bien qu'inspiré du modèle américain, présente une portée sensiblement plus substantielle. Il s'en

¹⁵¹ 11 U.S.C. § 1129(a)(7)

¹⁵² J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment », préc. n°134, p.29 ; D.L DICK, « *Valuation in Chapter 11 Bankruptcy: The Dangers of an Implicit Market Test* », 2017 U. ILL. L. REV. 1487, 1498, 2017

¹⁵³ S.F. NORBERG, « *Classification of Claims Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Fallacy of Interest Based Classification* », 69 AM. BANKR. L.J. 119, 143 n.134, 1995

¹⁵⁴ C.J. FORTGANG & T.M. MEYER, « *Valuation in Bankruptcy* », 32 UCLA L. REV. 1061, 1106, 1985

distingue en ce qu'il repose non pas sur une simple comparaison avec le produit d'une liquidation judiciaire, mais sur l'identification de la meilleure solution alternative pour chaque classe dissidente.¹⁵⁵ Ce critère, plus exigeant, peut selon les cas excéder le simple référentiel de la valeur liquidative.¹⁵⁶ La situation de référence pourra ainsi correspondre soit à une liquidation du débiteur, qu'il s'agisse d'une cession par appartements ou d'une cession en tant qu'entreprise en activité, soit à un plan de restructuration alternatif bénéficiant d'un soutien suffisant.¹⁵⁷ Dans certains cas, il pourrait même s'agir de la poursuite de l'activité du débiteur en l'absence de tout plan, lorsque l'ouverture d'une procédure formelle d'insolvabilité paraît peu probable.¹⁵⁸

110. L'application de ce test implique nécessairement une évaluation rigoureuse et circonstanciée de la valeur de l'entreprise, dans l'hypothèse retenue comme étant la plus favorable.¹⁵⁹ Contrairement à son équivalent américain, dont la mise en œuvre se réduit souvent à une formalité en raison de la faiblesse structurelle de la valeur liquidative, le test européen impose un véritable effort d'analyse et de modélisation économique, fondé sur des scénarios alternatifs crédibles et documentés.

111. Cette montée en exigence se comprend à la lumière du choix fait par le législateur européen de recourir à la règle de priorité relative. Cette dernière permet, dans le cadre d'une application forcée interclasse, de faire passer un plan de restructuration sans exiger le désintéressement intégral des créanciers seniors, à condition qu'ils soient traités plus favorablement que les classes subordonnées. Une telle flexibilité, si elle facilite la conclusion d'accords en situation de blocage, introduit un risque de dilution des droits économiques des créanciers les plus exposés, en particulier les chirographaires. Dans ce contexte, le test du meilleur intérêt vient partiellement compenser l'affaiblissement des protections structurelles offertes par la priorité absolue, en garantissant que chaque

¹⁵⁵ Directive restructuration et insolvabilité, Considérant 52

¹⁵⁶ A. KROHN, « *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union* », 16, SSRN (June 20, 2020), <https://ssrn.com/abstract=3554349>

¹⁵⁷ R. MOKAL, « *Best Practices in European Restructuring : Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law ('Codire Report')* », Stanghellini et al. eds., 2018, p.44-45

¹⁵⁸ Ibid.

¹⁵⁹ A. KROHN, « *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union* », préc. n°156

créancier dissident ne soit pas lésé par rapport à l'alternative la plus réaliste à l'adoption du plan.¹⁶⁰

112. Le législateur français a suivi les instructions européens, exigeant que « *lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties affectées ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé* ». ¹⁶¹

113. Il apparaît en pratique que la mise en œuvre de ce test offre, à l'instar de son homologue américain, une protection minimale des créanciers. Dans l'affaire *Unhycos*, le tribunal de commerce a estimé qu'un désintéressement des créanciers à hauteur de seulement 14% satisfaisait au test de meilleur intérêt créancier, en ce qu'il dépassait largement le désintéressement de 3,4 % calculé sur la valeur liquidative de l'entreprise.¹⁶² Ce qui pose problème dans cette affaire n'est pas tant le traitement rigoureux des créanciers que l'absence d'une telle rigueur à l'égard des actionnaires.¹⁶³ En effet, en l'espèce, les actionnaires ont accepté un abandon de dette de 100%, portant sur 0.4 million d'euros de comptes courants d'associés, tout en conservant le contrôle total de la société.¹⁶⁴ Dans sa conception américaine, l'idée que les actionnaires puissent conserver un intérêt dans la l'entreprise alors que la totalité des créanciers n'a pas été intégralement désintéressés heurte le principe fondamental de la règle de priorité absolue. Certains auteurs considèrent que l'équité impose, au minimum, de soumettre les actionnaires à un coup d'accordéon afin de rendre effective l'obligation de contribuer aux pertes, laquelle pèse prioritairement sur eux et non sur les créanciers chirographaires.¹⁶⁵

114. La Cour de cassation a précisé le sens de la notion de « *meilleure solution alternative* », en lui donnant une interprétation limitative, estimant qu'elle doit présenter une probabilité

¹⁶⁰ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », préc. n°134, p.29

¹⁶¹ C.com. Art L.626-31, 4°

¹⁶² T.com. Pontoise, 10 févr. 2023, n°2022L01806

¹⁶³ F.X. LUCAS, « *Application forcée interclasse et mortification des créanciers* », LEDEN n°06 p.1 (2023)

¹⁶⁴ T.com. Pontoise, 10 févr. 2023, no 2022L01806

¹⁶⁵ F.X. LUCAS, « *Application forcée interclasse et mortification des créanciers* », préc. n°163

réelle de réalisation.¹⁶⁶ Autrement dit, il ne suffit pas de mentionner théoriquement un plan de cession pour qu'il serve de comparateur dans le test du meilleur intérêt des créanciers : le plan ne peut être retenu comme base de comparaison que si une offre sérieuse a effectivement été formulée et qu'il existe une chance concrète de sa mise en œuvre.¹⁶⁷

115. Alors qu'un test du meilleur intérêt minimaliste s'inscrit naturellement dans un système qui applique strictement la règle de priorité absolue, son adéquation en France peut être remise en question. En effet, comme cela a déjà été évoqué, l'ordre de priorité français protège moins efficacement les créanciers et la possibilité d'y déroger accentue encore les risques. En combinant un test minimal avec une application flexible de la priorité, les créanciers peuvent se retrouver sans protection fonctionnelle. Cette tension doit être prise en compte pour déterminer l'étendue et les conditions appropriées de ces dérogations.

II. Les dérogations à la règle de priorité absolue

116. Cette section se penche sur les deux principales dérogations à la règle de priorité absolue mentionnées par l'ordonnance de 2021, d'une part, celle visant les créanciers fournisseurs (A), et d'autre part, celle susceptible de bénéficier aux détenteurs de capital (B). Chacune de ces exceptions fera l'objet d'un examen successif, à la lumière du droit et de la pratique américains, afin d'en évaluer la portée, les risques et l'opportunité d'une transposition ou d'un encadrement spécifique en droit français.

A. « *Critical vendor orders* » : le cas des créanciers fournisseurs

117. Généralement, les fournisseurs des biens et de services sont des créanciers chirographaires qui jouent un rôle instrumental dans la poursuite de l'activité, et ne sont souvent pas facilement substituables.¹⁶⁸

¹⁶⁶ Cass. com. 5 mars 2025, n°23-22.267 23-22.315

¹⁶⁷ D. ROBINE, « *Classes de parties affectées : premières précisions de la Cour de cassation sur le critère du meilleur intérêt des créanciers et la règle de la priorité absolue* », Recueil Dalloz, 2025, 23, p.1148.

¹⁶⁸ O. DEBEINE & E. ROSIER, « *Plan de continuation - La règle de priorité absolue* », préc. n°96

118. Aux Etats-Unis, en principe, ils ne bénéficient pas d'un traitement différencié du fait de leur seule qualité de fournisseur. Toutefois, la pratique des « *critical vendor orders* » s'est développée dans certains circuits fédéraux visant à identifier une catégorie de fournisseurs détenant des créances antérieures comme étant essentielles à la poursuite de l'activité du débiteur.¹⁶⁹ A ce titre, leurs créances ont pu être qualifiées de « *administrative expenses* », c'est-à-dire des créances prioritaires par rapport aux créanciers chirographaires,¹⁷⁰ englobant les « *frais et dépenses réels et nécessaires à la conservation du patrimoine du débiteur* ». ¹⁷¹ Conceptuellement, cette hiérarchisation se justifie souvent, la bonne volonté générée par le paiement intégral des employés ou de personnes assimilées (comme le service de nettoyage de nuit ou l'électricien local) devrait, si le jugement commercial est bien exercé, bénéficier à l'ensemble de l'entreprise en procédure collective.¹⁷²

119. Le standard probatoire a pu varier légèrement selon les circuits : certains retiennent comme critère que la fourniture soit « *nécessaire pour faciliter la réhabilitation du débiteur* », ¹⁷³ tandis que d'autres estiment que la fourniture doit être essentielle à l'activité poursuivie du débiteur.¹⁷⁴ L'arrêt *Kmart*, qui constitue l'autorité dominante, a tenté de clarifier le champ des « *critical vendors orders* » en précisant que les *Bankruptcy courts* doivent déterminer si le paiement envisagé en faveur d'un fournisseur essentiel augmenterait suffisamment la valeur résiduelle du patrimoine pour justifier ce paiement.¹⁷⁵ Ainsi, la classification et le traitement inégal du fournisseur ne sont justifiés que si le dossier démontre que cette classification procure un certain avantage aux créanciers lésés.¹⁷⁶

120. En pratique, les « *critical vendor orders* » ont souvent été appliqués avec peu de rigueur. Peu de juridictions de première instance s'investissent réellement dans l'analyse imposée

¹⁶⁹ *In re Lehigh & New Eng. Ry. Co.*, 657 F.2d 570, 581 (3d Cir.), 3 août 1981 (Autorisant le paiement à certains créanciers en vertu de la doctrine de la « *nécessité du paiement* », lorsque ce paiement « *est dans l'intérêt de toutes les parties [...] et facilitera la poursuite des activités du [débiteur]* ».); *In re Wehrenberg, Inc.*, 260 B.R. 468, 469 (Bankr. E.D. Mo.), 7 mars 2001 ; *In re Just For Feet, Inc.*, 242 B.R. 821, 824 (D. Del.), 17 novembre 1999

¹⁷⁰ 11 U.S.C. §507(2)

¹⁷¹ 11 U.S.C. §503(b)(1)(A)

¹⁷² M.J. ROE & F. TUNG, « *Breaking Bankruptcy Priority: How Rent-Seeking Upends the Creditors' Bargain* », 99 VA. L. Rev. 1235, 2013, p.1254-1257

¹⁷³ *In re Ionosphere Clubs, Inc.*, 98 B.R. 174, 175 (Bankr. S.D.N.Y.), 21 juillet 1989

¹⁷⁴ *In re Just for Feet, Inc.*, préc. n°169

¹⁷⁵ *In re Kmart Corp.*, 359 F.3d 866 (7th Cir.), 24 février 2004, p.874

¹⁷⁶ Ibid.

par la Cour dans l'arrêt *Kmart*.¹⁷⁷ Les tribunaux se contentent fréquemment d'approuver les « *critical vendor orders* » si le bilan global répond à la condition préalable posée, sans examiner attentivement la situation de chaque fournisseur.¹⁷⁸ En général, ils laissent au débiteur le soin de déterminer lesquels de ses fournisseurs les plus exigeants sont suffisamment importants pour justifier un paiement.¹⁷⁹ Cette approche a conduit à une attitude relativement indulgente à l'égard des paiements en faveur de fournisseurs critiques.¹⁸⁰

121. Les faits de l'affaire *Kmart* illustrent les risques d'une conception trop large du *critical vendor*. Le tribunal avait autorisé une « *critical vendor order* » permettant à 2 330 fournisseurs jugés essentiels de recevoir collectivement environ 300 millions de dollars, tandis que 2 000 autres fournisseurs, considérés comme non essentiels, ainsi que 43 000 autres créanciers chirographaires, n'ont perçu qu'environ 10 cents par dollar de créance.¹⁸¹ Le tribunal ne s'était pas interrogé sur l'opportunité de mesures alternatives pour rassurer les fournisseurs essentiels, n'a pas établi qu'une entreprise en particulier aurait cessé de travailler avec Kmart en l'absence de l'ordonnance, et n'a pas démontré que les créanciers lésés n'auraient pas été dans une meilleure situation sans ces paiements.¹⁸² Or, en principe, des paiements préférentiels à une catégorie de créanciers ne sont justifiés que si le dossier laisse entrevoir un avantage pour les autres créanciers.

122. La commission de l'*American Bankruptcy Institute* avait relevé ces risques, mettant en garde contre le risque d'affaiblir les différentes protections prévues par le *Bankruptcy Code*.¹⁸³ Elle recommande que la norme applicable soit stricte et exige des preuves démontrant pourquoi le débiteur ne peut pas obtenir les services concernés auprès d'une autre source, ou encore que l'obligation fondée sur le droit des États n'équivaille pas, en réalité, à une priorité déguisée illicite.¹⁸⁴

¹⁷⁷ M.J. ROE & F. TUNG, « *Breaking Bankruptcy Priority: How Rent-Seeking Upends the Creditors' Bargain* », préc. n°172

¹⁷⁸ Ibid.

¹⁷⁹ J. GILDAY, « "Critical" Error: Why Essential Vendor Payments Violate the Bankruptcy Code », 11 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 411, 419, 2003

¹⁸⁰ M.A. McDERMOTT, « *Critical Vendor and Related Orders: Kmart and the Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005* », 14 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 409, 2006, p.414-415

¹⁸¹ *In re Kmart*, préc. n°175, p.866

¹⁸² Ibid. p.874

¹⁸³ American Bankruptcy Institute, « *Commission to study the reform of Chapter 11* », 2014, p.88-91 (<https://abiworld.app.box.com/s/vvircv5xv83aav14dp4h>)

¹⁸⁴ Ibid.

123. Cette pratique généreuse envers les critical vendors a été amortie par l'intervention de la Cour Suprême dans l'arrêt *Jevic*.¹⁸⁵ La cour y affirme que l'importance du système de priorité conduit à attendre plus qu'un simple silence législatif si le Congrès avait l'intention d'opérer un changement majeur.¹⁸⁶ Elle insiste sur les conséquences sérieuses d'une dérogation à la règle de priorité absolue, notamment le non-respect des protections légales de certaines catégories de créanciers, la modification du pouvoir de négociation entre différentes catégories de créanciers, les risques de collusion (des créanciers garantis de rang supérieur et des créanciers non garantis généraux s'alliant pour évincer les créanciers prioritaires) et la difficulté accrue de parvenir à un accord consensuel.¹⁸⁷
124. L'arrêt *Jevic* illustre que, au minimum, toute distribution qui ignore les règles de priorité ou d'autres protections, y compris l'interdiction de discrimination au sein d'une même classe, doit poursuivre « *un objectif significatif lié au Code* », ¹⁸⁸ tel qu'un lien direct avec la réorganisation du débiteur, ce qui n'est pas le cas de la majorité des fournisseurs 'essentiels'.¹⁸⁹ Depuis, les tribunaux d'instance se montrent beaucoup plus stricts à l'égard des *critical vendors*.¹⁹⁰
125. En France, l'Article L.636-32 du Code de commerce semble inviter à envisager une adaptation des critiques vendor orders dans le contexte français. Lu à la lumière de la Directive Restructuration,¹⁹¹ il réserve la dérogation à la règle de priorité aux seuls créanciers essentiels, indispensables à la réussite du plan.¹⁹² Depuis la réforme, les tribunaux appliquent en effet un traitement différencié aux créanciers essentiels. Dans l'affaire BCM Energy, le tribunal de commerce de Lyon a validé la constitution d'une classe distincte de créanciers fournisseurs chirographaires, dont l'intérêt économique

¹⁸⁵ *Czyzewski v. Jevic*, 137 S. Ct. 973, 22 mars 2017

¹⁸⁶ Ibid, p.12

¹⁸⁷ Ibid. p.17

¹⁸⁸ Ibid. p.15

¹⁸⁹ R.J. KEACH & A.C. HELMAN, « *Life After Jevic: An End to Priority-Skipping Distributions?* », *American Bankruptcy Institute Journal*, 36(9), 2017, p.12.

¹⁹⁰ V. par exemple *In re Pioneer Health Services Inc.*, Case No. 16-01119-NPO, 2017 WL 1279030 (Bankr. S.D. Miss.), 4 avril 2017, la cour des faillites a refusé de traiter certains médecins comme des fournisseurs essentiels pouvant être payés pour leurs créances antérieures au dépôt de bilan. Le débiteur soutenait que les médecins cesseraient de fournir des soins aux patients sans paiement, mais la cour a jugé que cette argumentation manquait de preuves suffisantes.

¹⁹¹ Directive restructuration et insolvabilité, Considérant 56

¹⁹² O. DEBEINE & E. ROSIER, « *Plan de continuation - La règle de priorité absolue* », préc. n°96

commun est de continuer à accompagner le débiteur dans son activité.¹⁹³ Cette séparation permet aux débiteurs de proposer des traitements plus favorables.¹⁹⁴

126. Comme le montre le développement jurisprudentiel américain, il est nécessaire de définir des conditions rigoureuses pour déterminer quels créanciers peuvent bénéficier d'un traitement plus favorable. Toutefois, l'enjeu reste moindre en France qu'aux États-Unis, compte tenu de la taille moyenne inférieure des entreprises devant les tribunaux de commerce.

B. Le cas des détenteurs de capital

127. L'ordre de paiement aux États-Unis place les actionnaires au dernier rang. Depuis l'arrêt *Case* notamment, ces derniers ne peuvent retenir un intérêt dans la société tant que les créanciers n'ont pas été intégralement désintéressés, sauf à effectuer une nouvelle contribution en numéraire ou en valeur équivalente (« *money or money's worth* »).¹⁹⁵ Cette exigence est interprétée de manière restrictive par les tribunaux.

128. Dans l'affaire *Ahlers*, une exploitation agricole familiale était endettée à hauteur de plus d'un million de dollars envers une banque, qui avait engagé une procédure de saisie. Les débiteurs ont alors déposé une demande d'ouverture de restructuration sous le *Chapter 11* et ont proposé un plan leur permettant de conserver leur participation dans l'exploitation en contrepartie d'une contribution fondée sur leur « *travail, expérience et expertise* ».¹⁹⁶ La Cour a jugé que cette proposition violait la règle de priorité absolue, une promesse de travail futur, actif intangible, ne constituant pas une « *contribution adéquate permettant d'échapper à la règle* ».¹⁹⁷ Tout en reconnaissant la gravité de la crise agricole, la cour a souligné que le remède aux difficultés du secteur ne saurait résulter d'une interprétation erronée des dispositions applicables du *bankruptcy law*, il ne peut venir que d'une intervention législative du Congrès.¹⁹⁸

¹⁹³ T. com. Lyon, 13 avr. 2022, n° 2021F3177.

¹⁹⁴ T. GAGNEPAIN, T. JOMIER et A.S. DIEDERICH, « *Classes de parties affectées - La constitution des classes de parties affectées : premiers retours d'application en France à la lumière des expériences américaines et anglaises* », RPC n°2, mars-avril 2023 étude 4

¹⁹⁵ *Case v. Los Angeles Lumber*, préc. n°57, p.121-122

¹⁹⁶ *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 108 S. Ct. 963, 7 mars 1988

¹⁹⁷ Ibid.

¹⁹⁸ Ibid.

129. La cour a davantage précisé les conditions du nouvel apport des actionnaires dans l'arrêt *North LaSalle*.¹⁹⁹ Un partenariat immobilier avait proposé un plan de réorganisation dans lequel certains associés existants apportaient un capital nouveau en échange de la totalité du capital de la société réorganisée, sans ouverture à la concurrence.²⁰⁰ La Cour suprême n'a pas invalidé en soi le principe d'un apport de « *new value* », mais a estimé qu'il ne pouvait justifier une dérogation à la priorité absolue que si le prix payé par les actionnaires représentait le « *meilleur prix possible* ».²⁰¹ Elle a indiqué que seule une mise en concurrence, soit par des plans alternatifs, soit par une procédure d'enchères, permet d'atteindre cette garantie.²⁰²

130. Tant les « *proceduralists* » que les « *traditionalists* » s'accordent à reconnaître que les détenteurs de capital, en tant que propriétaires résiduels, doivent supporter en premier les coûts de la faillite. Toutefois l'affaire *Ahlers* illustre les spécificités des petites entreprises. Une entreprise détenue de manière étroite peut représenter les efforts personnels d'un propriétaire individuel, d'une famille ou d'un petit groupe de personnes, dans une proportion qui ne se retrouve généralement pas chez les actionnaires d'une entreprise de plus grande taille. Si, en théorie, ce lien ne remet pas en cause leur subordination face aux créanciers, il devient problématique lorsque l'entreprise constitue le principal moyen de subsistance de ces associés.²⁰³ Dans ce contexte, il peut sembler légitime de permettre aux associés de conserver un intérêt dans la société en échange d'un apport en industrie central à la poursuite de l'activité.

131. Pourtant, Seymour et Schwarcz estiment qu'une dérogation à la règle de priorité absolue ne constitue pas la meilleure réponse.²⁰⁴ Le législateur américain a préféré introduire le *Subchapter V* aux *Chapter 11*, qui réserve un traitement particulier aux petites entreprises.²⁰⁵ Ce régime s'inspire davantage des procédures de surendettement

¹⁹⁹ *Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North LaSalle Street Partnership*, 526 U.S. 434, 3 mai 1999

²⁰⁰ *Ibid.*

²⁰¹ *Ibid.*

²⁰² *Ibid.*

²⁰³ M. CRAIG. « *The New Value Exception: A Plea for Modification or Elimination* », 11 EMORY BANKR. DEV. J. 781, 812, 1995, p.816-17

²⁰⁴ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », préc. n°134, p.31-33

²⁰⁵ 11 U.S.C. §§ 1181-1195

personnel.²⁰⁶ Les distributions aux créanciers sont effectuées selon un principe de « *meilleurs efforts* » qui remplace la règle de priorité absolue. Les débiteurs peuvent conserver leurs actifs y compris sa participation au capital, à condition d’affecter leurs revenus disponibles au remboursement des créanciers pendant une période déterminée, généralement comprise entre trois et cinq ans. Les paiements effectués dans le cadre du plan respectent la hiérarchie prévue par la priorité absolue, mais les droits de propriété du débiteur sont, en principe, maintenus.²⁰⁷ Ce système présente aussi l’avantage de permettre des procédures plus standardisées et moins coûteuses que les restructurations classiques.²⁰⁸

132. En France, aucune procédure analogue au *Subchapter V* n’existe. Toutefois, l’Ordonnance de 2021 prévoit des dérogations à la règle de priorité absolue en faveur des détenteurs de capitaux.²⁰⁹ Il reviendra à la jurisprudence d’en préciser les contours. Ce mécanisme peut s’avérer utile pour le débiteur comme levier de négociation face aux classes de créanciers seniors trop agressives.²¹⁰ Dans une optique de rééquilibrage de pouvoirs au sein de la procédure, cette dérogation ne doit cependant pas être admise trop largement. Certains auteurs suggèrent qu’elle devrait être réservée aux actionnaires qui apportent un soutien financier crucial au succès du plan, selon une logique proche de celle du « *money or money’s worth* » américain.²¹¹ L’on pourrait tout de même envisager d’aller plus loin et d’étendre ce bénéfice aux actionnaires de petites entreprises dont l’apport en industrie constitue un facteur clé et irremplaçable de la survie de l’entreprise.

133. En dernier lieu, il convient de rappeler que, si le droit des procédures collectives poursuit des objectifs traditionnellement microéconomiques, à savoir la sauvegarde d’une entreprise, il produit néanmoins des effets macroéconomiques.²¹² Quelle que soit la dérogation envisagée, il incombe donc au tribunal de considérer non seulement ce qui est

²⁰⁶ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », préc. n°134

²⁰⁷ 11 U.S.C. § 1191

²⁰⁸ J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », préc. n°134

²⁰⁹ C.com., Art. L.626-32 II

²¹⁰ T. DOYEN, « *L’absolute priority rule à la française : enjeux et contours d’un principe clé* », Fusions & Acquisitions Magazine, Septembre-Octobre 2022

²¹¹ O. DEBEINE & E. ROSIER, « *Plan de continuation - La règle de priorité absolue* », préc. n°96

²¹² S. SCHWARZ, « *Beyond Bankruptcy: Resolution as a Macroprudential Regulatory Tool* », (February 16, 2018). 94 Notre Dame Law Review, Forthcoming, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2017-53, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3019507>

préférable pour le débiteur, mais également les conséquences plus larges que l'admission d'une telle dérogation peut entraîner pour l'économie dans son ensemble.

Bibliographie

Ouvrages Généraux

Ouvrages en français

- T. D'AQUIN, « *Somme Théologique* », trad. J. TORRELL, Paris, Cerf, 1996
- J.Y. CALVEZ, « *La Pensée sociale de l'église* », Paris, Éditions du Seuil, 1959
- J. CALVIN, « *Institution de la religion chrétienne* », Livre III, Chapitre XXI, trad. O. MILLET, Droz, 2008
- H. LACORDAIRE, « *Sermon à la chaire de Notre-Dame* », Bureau de l'Univers, Paris, 1841
- LEON XIII, « *Rerum Novarum* », 1891, trad. par le Vatican, Paris, Cerf, 1987
- W. LIPPMAN, « *La Cité libre* », Paris, Librairie de Médicis, 1946
- G. PIERRE & A. PEYREFITTE, « *Le mal français – Paris – 1976 – Plon* », dans « *Revue Historique des Armées* », n°3, 1977
- E. RICHARD, « *Droit des affaires Question actuelles et perspectives historiques* », PU de Rennes, 2005
- THUCYDIDES, « *Histoire de la guerre du Péloponnèse* », trad. J. VOILQUIN, Paris, Flammarion, 1993
- M. WEBER, « *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme* », trad. J.P GROSSEIN, Gallimard, coll. Tel, 2003
- M. WEBER, « *Sociologie des religions* », trad. I. KALINOWSKI, Gallimard, coll. Quarto, 2017

Ouvrages en anglais

- D BAIRD, « *Elements of bankruptcy* », Foundation press, 7ème ed. 2022
- H.J. BERMAN, « *Law and Revolution II : The Impact of the Protestant Reformations on the Western Legal Tradition* », Harvard UP, 2003
- A.D. CHANDLER JR, « *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* », Harvard UP, 1977
- S. DAGGETT, « *Railroad Reorganization* », Beard Books, 1999
- M. DENG, « *A Note on Allowing State Bankruptcy* », dans « *Macroeconomic Dynamics* », Cambridge University Press, vol. 29, 2025
- T. JACKSON, « *The Logic and Limits of Bankruptcy Law* », Beard Books, 2001
- J. LOCKE, « *Second Treatise of Government* », 1689, ed. C.B. MACPHERSON, Hackett, 1980
- D.A SKEEL, « *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America* ». Princeton UP, 2001
- WATSON, « *Legal Transplants : An approach to comparative law* », University of Georgia Press, 1993

Articles

Articles en français

- O. DEBEINE & E. ROSIER, « *Plan de continuation - La règle de priorité absolue* », RPC n° 6, novembre-décembre 2021, étude 20
- T. DOYEN, « *L'absolute priority rule à la française : enjeux et contours d'un principe clé* », Fusions & Acquisitions Magazine, Septembre-Octobre 2022
- T. DUCHESNE & S MARTIN-GOUSSET, « *L'éviction des détenteurs de capital* », BJE sept. 2024 n°05, p.79
- R. DUMONT, « *Le devoir de restructuration des associés et actionnaires dans le classées de parties affectées* », BJE janv. 2024 n°01 p.58
- T. GAGNEPAIN, T. JOMIER et A.S. DIEDERICH, « *Classes de parties affectées - La constitution des classes de parties affectées : premiers retours d'application en France à la lumière des expériences américaines et anglaises* », RPC n°2, mars-avril 2023 étude 4
- P. du JARDIN & E. SEVERIN, « *Procédures collectives américaines et européennes : quels objectifs pour quelle efficacité ?* », Rev. Banque, n°757, 2013, p.57-60

- C. LAVIALLE, « *Les réformateurs protestants, la pensée de Calvin et l'émancipation de l'économie* », dans « *Calvin : Naissance d'une pensée* », trad. J VARET, PU François-Rabelais, 2012, p.161-182
- F.X. LUCAS, « *Application forcée interclasse et mortification des créanciers* », LEDEN n°06 p.1, 2023
- C. MAGRAS, « *La lente agonie du droit de la faillite : une soumission progressive de la loi aux volontés du monde des affaires au XIXe siècle* » JURISdoctoria, Revue doctorale de droit, 16 mars 2017
- M-H. MONSÉRIÉ-BON, « *La preuve... par trois* », BJE mars 2024, n°2, p.1
- J.-C. MAY, « *La triple finalité de la loi sur le redressement et la liquidation judiciaires* », LPA, 25 novembre 1987, n°141 et 142
- P. NABET, « *Les entreprises en difficulté dans la loi PACTE* », LPA 25 Nov. 2020, n° 154k9
- D. ROBINE, « *Classes de parties affectées : premières précisions de la Cour de cassation sur le critère du meilleur intérêt des créanciers et la règle de la priorité absolue* », Recueil Dalloz, 2025, 23, p.1148

Articles en Anglais

- B.E. ADLER, « *Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy* », 45 Stan. L. Rev. 311, 1993
- B.E. ADLER, « *The Questionable Ascent of Hadley v. Baxendale* », 51 Stan. L. Rev. 1547, 1549, 1999
- K. AYOTTE & E.R. MORRISON, « *Valuation Disputes in Corporate Bankruptcy* », 166 U.Penn L. Rev. 1819, 2018
- AYRES & R GERTNER, « *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules* », 99 Yale L.J. 87, 1989
- D. BAIRD, « *Bankruptcy's Uncontested Axioms* », 108 Yale L. J. 573, 1998
- D. BAIRD, « *Loss Distribution, Forum Shopping, and Bankruptcy: A Reply to Warren* », 54 U. Chi. L. Rev. 815, 1987
- D. BAIRD & T. JACKSON, « *Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy* », 51 U. Chi. L. Rev. 97, 1984
- D. BAIRD & R.K. RASMUSSEN, « *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance.* » U.Penn L. Rev. 154, no. 5, 2006
- L.A. BEBCHUK & J.M. FRIED, « *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy* », Yale L. J., Vol. 105, 857-934, 1996
- J.W. BOWERS, « *Groping and Coping in the Shadow of Murphy's Law: Bankruptcy Theory and the Elementary Economics of Failure* », 88 Mich. L. Rev. 2097, 1990
- R. BROUDE, « *Cramdown and chapter 11 of the bankruptcy code: the settlement imperative* », 39 Bus. Law. 441, 1984
- M. CRAIG, « *The New Value Exception: A Plea for Modification or Elimination* », 11 EMORY BANKR. DEV. J. 781, 812, 1995
- R.J. DE WEIJS, A.L. JONKERS, & M. MALAKOTIPOUR, « *The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing 'Relative Priority' (RPR)* », Amsterdam L. Sch. Legal Stud. Rsch. Paper No. 2019-10, 7, 2019
- D.L DICK, « *Valuation in Chapter 11 Bankruptcy: The Dangers of an Implicit Market Test* », 2017 U. ILL. L. REV. 1487, 1498, 2017
- J. DONOHUE, « *Fail fast, fail often, fail everywhere* », The New Yorker, 31 mai 2015. En ligne : <https://www.newyorker.com/business/currency/fail-fast-fail-often-fail-everywhere> [consulté le 19 août 2025].
- F. EASTERBROOK, « *Is Corporate Bankruptcy Efficient?* », 27 J. FIN. ECON. 411, 1990
- R.L. EPLING, « *Proposal for Equality of Treatment for Claims in Chapter 7 and Claims in a Liquidating Chapter 11 Case.* », Bankr. Dev. J. 4, 1987
- C.J. FORTGANG & T.M. MEYER, « *Valuation in Bankruptcy* », 32 UCLA L. REV. 1061, 1106, 1985
- J. GILDAY, « *"Critical" Error: Why Essential Vendor Payments Violate the Bankruptcy Code* », 11 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 411, 419, 2003
- K. GROSS, « *Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay* », WU. L. Rev. 72, n°3, 1994
- D. GRAY CARLSON, « *Bankruptcy Theory and the Creditors' Bargain* », 61 U. Cin. L. Rev. 453, 454, 1992

- T. JACKSON & R. SCOTT, « *On the Nature of Bankruptcy: An Essay of Bankruptcy Sharing and the Creditor's Bargain* », 75 VA. L. Rev. 155, 1989
- R.J. KEACH & A.C. HELMAN, « *Life After Jevic: An End to Priority-Skipping Distributions?* », Am. Bankr. Inst. J, 36(9), 2017
- J. KIM, « *Bankruptcy Law Dilemma: Appraisal of Corporate Value and Its Distribution in Corporate Reorganization Proceedings* », 29 Nw. J. Int'l L. & Bus. 119, 2009
- D. KOROBKIN, « *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy* », Colum. L. Rev. 91, n°4, 1991
- A. KROHN, « *Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and a New 'Best Interest of Creditors' Test in the European Union* », 16, SSRN, June 20, 2020, <https://ssrn.com/abstract=3554349>
- L.M. LOPUCKI & W.C. WHITFORD, « *Bargaining Over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies* », 139 U.Penn L. Rev. 125, 147, 1990
- M.J. MAUBOUSSIN, « *Common Errors in DCF Models-Do You Use Economically Sound and Transparent Models ?* », MAUBOUSSIN ON STRATEGY 2, 2006
- M.A. McDERMOTT, « *Critical Vendor and Related Orders: Kmart and the Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005* », 14 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 409, 2006
- R. MOKAL, « *Best Practices in European Restructuring : Contractualised Distress Resolution in the Shadow of the Law ('Codire Report')* », Stanghellini et al. eds., 2018
- C.W. MOONEY JR, « *A Normative Theory of Bankruptcy Law: Bankruptcy As (Is) Civil Procedure* », 61 Wash. & Lee L. Rev. 931, 2004
- J. MORINGIELLO, « *When does some federal interest require a different result ? : an essay on the sue and misuse of Butner v. United States* », 2015 U. Ill. L. Rev. 657
- K. G. NOONAN, J. C. LIPSON, & W. SIMON, « *Reforming Institutions: The Judicial Function in Bankruptcy and Public Law Litigation* », 94 IND. L. REV. 545, 2019
- S.F. NORBERG, « *Classification of Claims Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code: The Fallacy of Interest Based Classification* », 69 AM. BANKR. L.J. 119, 143 n.134, 1995
- H.S. NOVIKOFF & A.S. JACOBS, « *Valuation Issues in Chapter 11 Cases* », SK092 ALI-ABA 395, 2005
- C.P. PUGATCH, C.A. PUGATCH & T. VAUGHAN, « *The Lost Art of Chapter 11 Reorganization.* », U. Fla. JL & Pub. Pol'y 19, 2008
- M.J. ROE & F. TUNG, « *Breaking Bankruptcy Priority: How Rent-Seeking Upends the Creditors' Bargain* », 99 VA. L. Rev. 1235, 2013
- S. SCHWARZ, « *Beyond Bankruptcy: Resolution as a Macprudential Regulatory Tool* », (February 16, 2018). 94 Notre Dame Law Review, Forthcoming, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series No. 2017-53, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3019507>
- J. SEYMOUR & S. SCHWARCZ, « *Corporate restructuring under relative and absolute priority default rules : a comparative assessment* », U. Ill. L. Rev., Vol 2021, No. 1
- I. SHAKED & A. MICHEL, « *Valuing the Financially Distressed Firm* », 18 AM. BANKR. INST. J. 34, 35, 1999
- P.S. SINGERMAN & J.T. BRAND, « *Doing "Good" in Chapter 11 Liquidating Plans.* », American Bankruptcy Institute Journal 25.10, 2006
- Hon. C.S. SONTCHI, « *Valuation Methodologies: A Judge's View* », 20 AM. BANKR. INST. L. Rev.. 1, 14 (2012).
- E. WARREN, « *Bankruptcy Policy* », U. Chi L. Rev. 54, n°3, 1987
- E. WARREN, « *Bankruptcy Policymaking in an Imperfect World* », 92 Mich. L. Rev. 336, 1993
- E. WARREN & J. LAWRENCE WESTBROOK, « *Searching for Reorganization Realities* », 72 WU. L.Q. 1257, 1994

Thèses

Thèses en français

- C. MAGRAS, « *La constance des stigmates de la faillite : De l'Antiquité à nos jours* », thèse de doctorat en droit sous la direction de B. GALLINATO, Université de Bordeaux, 2018
- S. STANKIEWICZ MURPHY, « *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté ; vers un rapprochement des droits ?* » Thèse de doctorat en droit sous la direction de J.M. VALLENS, Université de Strasbourg, 2011

- E. TURLUTTE, « *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé ; France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne* » Thèse de doctorat en droit sous la direction de L. VOGEL, Université Paris-Panthéon-Assas, 2014

Commentaires et Notes

Commentaires et notes en français

- Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce

Commentaires et notes en anglais

- H.R. Rep. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. 1977
- American Bankruptcy Institute, « Commission to study the reform of Chapter 11 », 2014, p.88-91 (<https://abiworld.app.box.com/s/vvircv5xv83aavl4dp4h>)

Lois et Ordonnances

Lois en français

- Code de commerce de 1807
- Directive (UE) 2019/1023 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, et modifiant la directive (UE) 2017/1132
- Loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises
- Loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises (1)
- Ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021
- Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021

Lois en anglais

- Bankruptcy Act 1898
- Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act du 17 mars 2020
- United States Code, 1926

Décisions

Décisions en français

- CA Paris, 9 nov. 2023, n° 23/09249
- Cass. com. 5 mars 2025, n°23-22.267 23-22.315
- T. com. Lyon, 13 avr. 2022, n° 2021F3177.
- T.com. Pontoise, 10 févr. 2023, n°2022L01806

Décisions en anglais

- *Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North LaSalle Street Partnership*, 526 U.S. 434, 3 mai 1999
- *Butner v. United States*, 440 U.S. 48, 21 février 1979
- *Case v. Los Angeles Lumber Products Co., Ltd.*, 308 U.S. 106, 6 novembre 1939
- *Czyzewski v. Jevic*, 137 S. Ct. 973, 22 mars 2017
- *First National Bank of Cincinnati v. Flershem*, 290 U.S. 504, 8 janvier 1934
- *Fleischmann & Devine Inc. v. Saul Wolfson Dry Goods Co.*, 299 F. 15 (5th Cir.), 1er mai 1924
- *In re A & B Assocs., L.P.*, 2019 WL 1470892 (Bankr. S.D. Ga.), 19 mars 2019

- *In re Delta Resources, Inc.* (11th Cir.), 14 juin 1995
- *In re Exide Technologies*, 303 B.R. 48, 59-66 (Bankr. D. Del), 30 décembre 2003
- *In re Integrated Telecom Express, Inc.*, 384 F.3d 108 (3d Cir.), 20 septembre 2004
- *In re Ionosphere Clubs, Inc.*, 98 B.R. 174, 175 (Bankr. S.D.N.Y.), 21 juillet 1989
- *In re Just For Feet, Inc.*, 242 B.R. 821, 824 (D. Del.), 17 novembre 1999
- *In re Kmart Corp.*, 359 F.3d 866 (7th Cir.), 24 février 2004
- *In re Lehigh & New Eng. Ry. Co.*, 657 F.2d 570, 581 (3d Cir.), 3 août 1981
- *In re Murel Holding* 75 F.2d 941 (2d Cir.), 11 mars 1935
- *In re Pioneer Health Services Inc.*, Case No. 16-01119-NPO, 2017 WL 1279030 (Bankr. S.D. Miss.), 4 avril 2017
- *In re SGL Carbon Corp.*, 200 F.3d 154 (3d Cir.), 29 décembre 1999
- *In re Two Streets, Inc.*, 597 B.R. 309 (Bankr. S.D. Miss.), 26 février 2019
- *In Re Virginia Foundry Co., Inc.*, 9 B.R. 493 (W.D. Va.), 20 février 1981
- *In re Wehrenberg, Inc.*, 260 B.R. 468, 469 (Bankr. E.D. Mo.), 7 mars 2001
- *Northern Pacific Railway Co. v. Boyd*, 228 U.S. 482, 28 avril 1913
- *Norwest Bank Worthington v. Ahlers*, 485 U.S. 197, 108 S. Ct. 963, 7 mars 1988
- *Tennessee Pub. Co. v. Am. Nat. Bank*, 299 U.S. 18, 9 novembre 1936
- *United Mine Works of Am. Combined Benefit Fund v. Toffel (In re Walter Energy, Inc.)*, 911 F.3d 1121, 1155 (11th Cir.), 27 décembre 2018
- *U.S. v. Ron Pair Enterprises*, 489 U.S. 235, 22 février 1989