

# L'ABSOLUTE PRIORITY RULE À LA FRANÇAISE : ENJEUX ET CONTOURS D'UN PRINCIPE CLÉ



par *Thomas Doyen, Counsel,*  
*Latham & Watkins*

**LATHAM & WATKINS**

**I**nsérée dans le Code de commerce au nouvel article L. 626-32, I, 3°, en vigueur depuis le 1er octobre 2021 et issue de la transposition de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, la règle de priorité absolue (« *absolute priority rule* ») constitue un concept bien connu du monde anglo-saxon des restructurations d'entreprises en difficulté. En revanche, son introduction en droit français entraîne un véritable bouleversement qui influence(ra) la stratégie de négociation de nombreux dossiers. Outil de protection efficace des intérêts des créanciers seniors, cette règle, dans sa version française, soulève de nombreuses interrogations.

**La genèse : entre recherche de sécurité juridique et nécessaire souplesse**

Priorité absolue vs. priorité relative : il s'agit de deux concepts d'origine anglo-saxonne du respect de l'ordre de

paiement des créanciers en fonction de leur rang de priorité : un respect strict, la règle de priorité absolue, érigé par l'US Bankruptcy Code et un respect plus souple, la règle de priorité relative. La première conduit à ce qu'aucune classe de créanciers ne puisse recouvrer même partiellement sa créance si les classes de créanciers affectés dissidentes bénéficiant d'un rang supérieur ne recouvrent pas l'intégralité de leur créance. A priori rigide, elle est atténuée classiquement par un corollaire important : l'interdiction pour une classe de créanciers seniors de toucher plus que la valeur de sa créance, principe érigé par la jurisprudence aux Etats-Unis<sup>1</sup>, repris dans la directive européenne<sup>2</sup> comme dans la transposition française<sup>3</sup>. En pratique, elle est également largement atténuée par l'existence en Chapter 11 de « *gift arrangements* » entre créanciers, encore appelés « *side deals* » permettant à des créanciers seniors de redistribuer une partie de ce qui leur

<sup>1</sup> In Re Genesis Health Ventures, Inc. 266 BR 594, 623 (Bankr D Del, 2001) " A corollary of the absolute priority rule is that a senior class cannot receive more than full compensation of its claims" / In Re MCrop. Financial Inc., 137 BR 219, 225 (Bankr. S.D.Tex, 1992)

<sup>2</sup> Article 11 d) de la Directive (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 : « aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan de restructuration, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts »

<sup>3</sup> Article L. 626-32, 4° du Code de commerce : « Aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts »

revient à des créanciers juniors, sans que cette redistribution entre créanciers, pourtant mentionnée dans le plan, n'en constitue une modalité et n'engage par conséquent la société faisant l'objet de la restructuration.

La seconde a tout d'abord été développée par une partie de la doctrine aux Etats-Unis, critique envers la rigidité de la prise en compte unique de la valeur liquidative dans le calcul du désintéressement des créancier concernés : il s'agissait alors simplement d'intégrer une optionalité. Toutefois, la conception européenne de la règle de priorité relative, qui a parfois été qualifiée de « *New European Relative Priority Rule* », s'est largement éloignée de ce tempérament et a mis en lumière une règle différente, plus souple mais à fortiori plus incertaine, qui peut être résumée comme suit : les classes de parties/créanciers affecté(e)s ayant voté contre le plan doivent être traitées d'une manière au moins aussi favorable que toute autre classe bénéficiant d'un rang égal et de manière plus favorable que toute classe d'un rang inférieur.

Option de transposition : après de nombreuses hésitations, puisqu'il convient de rappeler que la règle de priorité absolue avait initialement été érigée en principe dans le projet de directive de 2016, le législateur européen dans la version finale de sa directive du 20 mai 2019 offrait finalement le choix aux Etats Membres de retenir l'option souhaitée<sup>4</sup>.

Définition française et dérogations : le législateur français, après avoir longuement réfléchi, a finalement retenu la règle de priorité absolue au nouvel article L. 626-32, I, 3° du Code de commerce, définie comme suit :

**« Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressés par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan ».**

Cette solution fait écho notamment aux recommandations formulées par certaines associations de praticiens des entreprises en difficulté et par le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) dans le cadre du processus de consultation publique mené par la chancellerie au moment des travaux de transposition.

Des exceptions importantes ont toutefois été prévues à l'article L. 626-32, II du Code de commerce qui dispose que le débiteur ou l'administrateur judiciaire peuvent demander au tribunal de déroger à cette règle lorsque de

telles dérogations apparaissent « *nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et si le plan de ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées [...]* ».

Objectif poursuivi : la règle de priorité absolue n'a vocation à s'appliquer qu'en cas d'application forcée interclasse (ou « *cross-class cramdown* »), c'est-à-dire dans l'hypothèse où une ou plusieurs classes de parties affectées ayant voté en faveur d'un plan de restructuration l'imposent à une ou plusieurs classes dissidentes. Le contrôle du tribunal dans ce contexte doit ainsi permettre de protéger les intérêts des créanciers dissidents les plus seniors pour s'assurer que le plan ne permette pas de déroger à l'ordre de paiement dont ils bénéficient en fonction de leur rang, légal au regard de leur sûreté et/ou contractuel en présence de convention de subordination (la fameuse « *waterfall* »). Cette règle, véritable gage de sécurité juridique puisqu'elle lie le traitement dans le cadre du plan aux rangs de remboursement et rompt ainsi avec la pratique passée des comités de créanciers, n'en reste pas moins extrêmement rigide et limite *de facto* le nombre de solutions disponibles (sauf plan consensuel). C'est la raison pour laquelle le législateur a ouvert la voie à un principe de dérogation relativement large à la main du débiteur ou de l'administrateur judiciaire.

La notion de moyens identiques ou équivalents : sans entrer dans le détail de ce que recoupe cette notion qui n'est pas l'objet de la présente analyse, elle constitue une souplesse bien venue pour laquelle le législateur européen souhaitait laisser une certaine marge d'appréciation aux Etats-membres. Elle permet notamment, dans le calcul du désintéressement intégral, de prendre en compte par exemple un paiement de la créance par remise de titres en échange.

Illustration pratique : la règle de priorité absolue ne comprend a priori pas de critère temporel, ce qui signifie pour clarifier qu'une classe de créanciers juniors devrait pouvoir recevoir un paiement dans le cadre de l'exécution du plan alors même qu'un créancier senior dissident n'a pas encore, à cette date, été remboursé à 100% du montant de sa créance<sup>5</sup>. Il faut en revanche s'assurer que sur la durée du plan, une classe de rang inférieure ne peut être désintéressée même partiellement que si la classe dissidente de rang supérieur est bien, à l'issue de la parfaite exécution du plan, réglée à 100%. La première application forcée interclasse a été mise en œuvre dans le cadre de l'arrêt du plan de sauvegarde de la société BCM Energy par jugement du Tribunal de Commerce de Lyon le 13 avril 2022. Dans ce dossier, le Tribunal a confirmé l'adoption d'un plan de

<sup>4</sup>L'article 11.1 c) de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019 a érigé la règle de priorité relative en règle de principe par défaut avec, à l'article 11.2, la faculté laissée aux Etats Membres de pouvoir opter pour la règle de priorité absolue

<sup>5</sup>Considérant 55 de la Directive Européenne (UE) 2019/1023 du 20 juin 2019

sauvegarde prévoyant notamment (i) le remboursement à 100% sur 10 ans de deux classes de créanciers privilégiés (créanciers publics et organismes sociaux) et (ii) des abandons de créance (différents) concernant deux classes de créanciers chirographaires : une classe de fournisseurs ayant voté en faveur du plan et une classe d'établissements de crédit ayant voté contre le plan. La question de l'application de la règle de priorité absolue n'a été posée que de manière indirecte puisqu'il n'existait aucune classe affectée de rang inférieur à la seule classe affectée dissidente (la classe des établissements de crédit), des membres de cette dernière ayant par ailleurs reconnu qu'une application forcée interclasse était possible à son encontre.<sup>6</sup>

### Les risques pratiques de déséquilibre dans la protection des intérêts en présence : une analyse *in concreto*

*Une analyse limitée aux seules parties affectées :* la première limite tient en ce que le respect de cette règle n'a vocation à être analysé par le Tribunal qu'en ce qui concerne les parties affectées. Autrement dit, si une classe (qu'il s'agisse d'une classe de créanciers ou de détenteurs de capital) n'est pas affectée par le plan (c'est-à-dire que leur créance n'est pas impactée ou leur participation au capital n'est pas diluée, etc), la classe qui lui est immédiatement senior dans la *waterfall* ne bénéficiera pas de la protection décisive de la règle de priorité absolue. On pense immédiatement à de nombreux plans de restructuration où les actionnaires ne souffrent d'aucune dilution. Dans une telle hypothèse, une classe de créanciers juniors pourrait très bien se voir imposer un plan qui réduirait le montant de leur créance en tout ou partie, sans qu'une atteinte quelconque à la règle de priorité absolue (dans sa lettre) ne puisse être constatée. Cela pourrait conduire un actionnaire à travailler avec une ou plusieurs classes de créanciers seniors pour se débarrasser d'une partie de la dette junior (sous réserve du respect du meilleur intérêt des créanciers bien entendu, c'est à dire que les créanciers de la classe à qui est imposée la solution ne soient pas moins bien traités qu'en liquidation judiciaire ou en plan de cession – voir note de bas de page 9 ci-dessous). Par exemple et bien que certaines raisons expliquent assez logiquement le sous-jacent de cette décision, le plan de sauvegarde de la société BCM Energy, n'impactant pas les actionnaires, a permis un *write off* de 50% des créances fournisseurs et de 90% de la créance des établissements de crédit. Si de telles mesures peuvent s'entendre dans certains cas justifiés, de nombreuses dérives semblent possibles et il apparaît primordial de les encadrer convenablement en pratique.

*L'absence de protection efficace pour les classes dissidentes de même rang :* contrairement à la formulation classique de la règle de priorité relative qui intègre un comparatif entre classes de même rang la règle de priorité absolue en droit français tend à comparer uniquement des classes de rangs différents (**classe dissidente vs. classe de rang inférieur**). Cependant, il n'existe a priori aucun principe clair concernant un traitement juste et équitable de classes de même rang : par exemple deux classes de créanciers chirographaires. En effet, le principe d'égalité de traitement<sup>7</sup> n'a vocation à s'appliquer qu'aux membres d'une même classe, c'est-à-dire à des créanciers partageant une communauté d'intérêt économique suffisante. C'est la raison qui a permis, comme mentionné ci-dessus, de prévoir un abandon de créance assez significativement différent entre la classe des fournisseurs chirographaires (50%) ayant soutenu le plan et la classe des établissements de crédit (prêteurs PGE), elle aussi chirographaire (90%) ayant voté contre le plan, dans le dossier BCM Energy. La souplesse, qui reste fondamentale dans les dossiers de restructuration afin de permettre l'émergence d'un plus grand nombre d'options – sous réserve que ces options s'avèrent justifiées, doit être contrebalancée à notre sens par une certaine proportion d'équité s'agissant de classes de même rang.

*Le meilleur garde-fou : l'utilisation du principe général de dérogation ?* Face à la rigidité apparente (qui a toutefois la vertu d'être gage de prévisibilité et de sécurité juridique) de la règle de priorité absolue, un principe général et volontairement très large de dérogation a été inséré dans le Code de commerce, possible dès lors que (i) les dérogations envisagées sont « nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan » et (ii) « le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées ». En réalité, il s'agit surtout d'une arme à la main du débiteur pour obtenir encore plus de souplesse, en permettant par exemple un traitement particulier des fournisseurs stratégiques de l'entreprise, qu'un garde-fou protégeant les intérêts des parties affectées dissidentes. En effet, seul le débiteur ou l'administrateur judiciaire peuvent solliciter cette dérogation. En fonction des cas, ce mécanisme dérogatoire pourrait quand même s'avérer d'une grande utilité pour arrêter des plans plus équilibrés, voire être utilisé comme levier de pression contre une classe de créanciers seniors trop agressive vis-à-vis des créanciers juniors au moment des négociations.

*Quid d'un réel contrôle d'équité et d'équilibre du plan ?* Dans le cadre de son analyse du plan de restructuration, le Tribunal n'a pas, en droit français, à vérifier que le plan est

<sup>6</sup>Tribunal de Commerce de Lyon, 13 avril 2022, n° 2021F02177

<sup>7</sup>Article L. 626-31, 2° du Code de commerce

« juste et équitable » à proprement parler, simplement que « *les intérêts de toutes les parties affectées sont suffisamment protégés* »<sup>8</sup>. Ce contrôle vient en complément notamment (i) des vérifications spécifiques propres au sein de chaque classe (égalité de traitement et traitement des parties affectées membres de la classe proportionnel à leur créance ou à leur droit), (ii) du respect du test dit du meilleur intérêt (*best interest test*)<sup>9</sup> et (iii) de la règle de priorité absolue le cas échéant. Il apparaît donc primordial que les tribunaux se saisissent pleinement de la question de la « *protection suffisante des intérêts de toutes les parties affectées* », qui pourrait être érigée par la pratique en garde-fou supplémentaire aux débordements théoriques permis par une application littérale de la règle de priorité absolue. En effet, le législateur n'a pas consacré en droit français la possibilité de prévoir des « *gift arrangements* » ou « *side deals* » entre créanciers seniors et juniors comme certains

le recommandaient. Dès lors, à la lumière des délais restreints de recours (limitation rendue nécessaire pour renforcer l'efficacité des procédures collectives) et au regard d'une contestation par les parties affectées dissidentes a priori difficile sur le fondement de la règle de priorité absolue (bien que tout à fait envisageable) ou du *best interest test*, l'utilisation à bon escient par le tribunal de l'ensemble de ses pouvoirs de supervision paraît, aujourd'hui plus qu'hier, clé.

Il faudra en tout état de cause attendre quelques années de pratique et de jurisprudence pour affiner et appréhender pleinement la portée de cette règle, de ses exceptions et dérogations, qui semble vouée à une application *in concreto*, intimement liée au travail qui sera effectué en amont par les administrateurs judiciaires dans la composition des classes et la détermination des parties affectées.

<sup>8</sup> Article L. 626-31 du Code de commerce, règle en réalité inchangée par rapport au droit antérieur

<sup>9</sup> Article L. 626-31, 4° « *lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties 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* ». Ce « *no worse-off* » test, qui se veut un garde-fou important, devrait à première vue rester assez théorique, d'autant plus en droit français, compte tenu (i) du super-privilège social en liquidation judiciaire, limitant la valeur restant à partager entre créanciers et (ii) de l'incertitude (liée à la compétition entre repreneurs) et du prix de cession, par nature subjectif et souvent très éloigné de la valeur réelle des actifs, en plan de cession.