

LES ENJEUX ÉCONOMIQUES DU DROIT DES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ

[Basé sur la note CAE écrite en collaboration avec
Guillaume Plantin et David Thesmar]

**CDA - IAST - UT1C,
23 octobre 2013**

I. INTRODUCTION

La situation française

- Les entreprises françaises financent 50 % de leurs actifs par endettement, source primordiale de financement externe
 - trop peu de dette chirographaire, demande très forte pour sûretés
 - problèmes de financement des PME.
- Les défaillances sont rares, mais
 - a) est-ce un bon critère ? (peu d'endettement \implies peu de défaillances)
 - b) le traitement de la défaillance est une dimension essentielle du contrat de dette
 - c) une hausse à venir du nombre de défaillances paraît vraisemblable :
 - conjoncture zone euro
 - refinancement d'opérations d'acquisition par endettement (LBO).

- Les droits des faillites se caractérisent essentiellement par la façon dont ils arbitrent entre les intérêts des créanciers et ceux du débiteur défaillant.

[Consensus sur l'idée d'une procédure de prévention – conciliation, mandat ad hoc – en amont, mais (a) disponible de toute façon et (b) reflète le traitement de la défaillance en aval. Mandat ad hoc même pas inconciliable avec l'état de cessation de paiement !]

- Dans les comparaisons internationales, le droit français se singularise par une faible protection des intérêts des créanciers.

Quelques repères

Comparaisons internationales sont délicates :

- ✓ Conventions comptables différentes.
- ✓ Procédures collectives concernent des échantillons différents (à l'étranger, procédure collective reflète plus échec de la négociation privée \Rightarrow entreprises plus en difficulté).
- ✓ Structures de passif différentes (endogènes). Allemagne et Royaume-Uni : part largement prépondérante des créances "junior" (81,5 % et 70,7 % respectivement). Part descend à 34,4 % pour la France.
- ✓ Allemagne (1999) et Royaume-Uni (2003) : suppression d'une grande partie des privilèges de l'État et des organismes sociaux.

[France : Priorité : 1) super privilège des salariés. 2) article 40 (créances postérieures). 3) privilège général (État, autres privilèges salariés). 4) autres privilèges (hypothèques). 5) créanciers chirographaires.]

- *Comparaisons internationales :*
 - protection des créanciers : note 0/4 en France (RU : 4, Allemagne : 3)
 - recouvrement des créances bien inférieur / RU ou Allemagne (même pour la dette hypothécaire)
- *Réforme de 2005 du Chapter 11 aux Etats-Unis*
 - Seulement 4 mois de monopole de proposition du débiteur ; extensions de la période d'exclusivité ne peut dépasser 18 mois.
 - Juge peut décider liquidation (Chapter 7) ; extension de la reach-back period (vérification par les créanciers de toutes les transactions) à 2 ans ; etc.

- *Royaume Uni*

- Créanciers ont droit de veto sur restructuration des actifs ; peuvent récupérer sûretés avant fin de procédure.
- Dirigeant dessaisi ; administrator doit protéger intérêt de l'entreprise et de l'ensemble de ses créanciers.

- *France*

- Créanciers ne peuvent engager les procédures ou proposer un plan de sauvegarde (exclusivité du débiteur) ; actionnaires peuvent s'opposer à toute dilution par conversion des créances en actions.

L'exception française en elle-même n'implique pas que le droit français est inapproprié. Mais elle suggère d'entreprendre une réflexion.

Cette note propose *une évolution vers une protection accrue des créanciers/protection plus faible des actionnaires* :

- facilite l'endettement en amont.
- favorise sans doute la reprise durable de l'activité en aval.

II. VUE D'ENSEMBLE : LE POURQUOI DES INSTITUTIONS

A quoi sert le “droit des faillites” ?

Vision de court terme (incendie s'est déclaré)

- (1) Éviter les comportements néfastes à l'entreprise pendant la procédure.
- (2) Fournir de l'information fiable sur l'état réel du débiteur. Reconnaître les entreprises non-viables et celles qui peuvent continuer.
- (3) Permettre à ces dernières de repartir avec un bilan assaini (gel de la situation pour faciliter la renégociation collective et éviter la liquidation).
- (4) Prendre en compte les dommages collatéraux sur parties prenantes (salariés, ...)

Vision de long terme (prévention de l'incendie)

- (5) Inciter dirigeants à une bonne gestion prévisionnelle.
- (6) Permettre un financement ou refinancement adéquat en niveau et en structure.

Points faibles de l'approche française :

Vision de court terme (incendie s'est déclaré)

- (1) *Eviter les comportements néfastes à l'entreprise pendant la procédure.*
- (2) Reconnaître les entreprises non-viables de celles qui peuvent continuer.
- (3) Permettre à ces dernières de repartir avec un bilan assaini.
- (4) Prendre en compte les dommages collatéraux sur parties prenantes (salariés, ...)

Vision de long terme (prévention de l'incendie)

- (5) *Inciter les actionnaires et dirigeants à une bonne gestion.*
- (6) *Permettre un financement ou refinancement adéquat en niveau et en structure.*

Remarque : vision court-termiste se retrouve dans beaucoup de politiques françaises. Travers universel, bien compris en sciences/économie politiques. Mais pourquoi est-il aussi prononcé en France ?

“Éviter les comportements néfastes à l’entreprise pendant la procédure”

Les incitations changent fortement en cas de difficultés financières (stratégie de casino/ “gambling for resurrection” ; analogie : banque ou trader ayant subi de fortes pertes).

Exemple:

Choix entre :

- Stratégie sûre : rapportera 20
- Stratégie risquée : rapportera 30 avec probabilité p et 10 avec probabilité $1 - p$, où $p < 1/2$.

Stratégie sûre désirable.

Supposons

- Dette = 5. Actionnaires choisissent stratégie sûre (recevront toujours profit moins 5).
- Dette = 15 : Actionnaires choisissent stratégie risquée si $p \cdot (30 - 15) > (20 - 15)$, ou $p > 1/3$.
- Dette = 25 : Actionnaires choisissent toujours la stratégie risquée (ont 0 autrement).

Même chose pour les dirigeants qui veulent garder leur poste.

Administrateurs : 2 types de missions confiés en sauvegarde

- (1) Mission de surveillance (contrôle de gestion a posteriori)
- (2) Mission d'assistance (cogestion)

A discuter :

- (1) Expertise dans le secteur (surtout si on veut éviter conflit d'intérêt)
- (2) Information
- (3) Incitations.

Pour résumer : en cas de difficultés

- Actionnaires (et créanciers juniors) ont tout intérêt à la continuation et la prise de risque
- Créanciers hypothécaires ont tout intérêt à la liquidation.

De là, deux dangers :

- Décision inefficace en cas d'échec de la négociation.
- Pouvoir de négociation très asymétrique si actionnaires gardent les rênes.

“Inciter les actionnaires & dirigeants à une bonne gestion”

Deux bonnes raisons de rincer les actionnaires en cas de difficultés :

- Rétrospectif : responsables de la situation (aux commandes de l'entreprise)
- Prospectif : actifs sans doute mieux valorisés par d'autres.

III. RÉFORMES

Dans le cadre des procédures de redressement judiciaire et de sauvegarde, respecter strictement les rangs des créanciers et mettre la décision finale entre les mains de la classe de créanciers pivot

- La classe pivot est celle dont les droits initiaux sont partiellement mais pas totalement réduits. Elle internalise les coûts et bénéfices des différentes stratégies mieux que les autres classes:
 - Les classes de rangs plus faibles, n'ayant plus rien à perdre, ont un biais en faveur de la prise de risque excessive.
 - Les classes de rangs privilégiés, ayant tout à perdre, ont un biais en faveur de la liquidation et la réalisation de leurs sûretés.

*Dans les procédures en amont de la liquidation judiciaire,
réduire le pouvoir de négociation des actionnaires/dirigeants*

- Actuellement, le débiteur a le monopole de présentation du plan de sauvegarde, et peut refuser une transformation de dette en actions.
- Permettre aux créanciers de formuler une contre-proposition après un délai rapide pour modifier l'équilibre de ces procédures en leur faveur.

Loi de sauvegarde met en avant la sauvegarde de l'emploi.

1ère réaction : mieux vaut s'attaquer directement aux sources du problème : les institutions dysfonctionnelles des pays de l'Europe du Sud, machines à fabriquer des CDD et du chômage.

2ème réaction : nous ne sommes pas l'Europe du Nord. Dans ce contexte, la loi de sauvegarde est-elle bonne pour l'emploi ?

- La valeur totale de l'entreprise est la valeur engendrée par l'exploitation de ses actifs. C'est ce qui peut être promis à tous les bailleurs de fonds, actionnaires et créanciers.
- Maximiser la valeur totale de l'entreprise implique un choix entre poursuite de l'activité et cession des actifs au meilleur prix.

La loi de sauvegarde est-elle la meilleure façon de soutenir l'emploi ?

- en aval : si l'entreprise n'est pas viable, on ne sauve pas durablement l'emploi en poursuivant l'activité : on ne sauve des emplois qu'à court terme, et on compromet la possibilité de redressement de l'entreprise.
- ✓ peu de données fiables. Il semble que la probabilité de préservation soit plus élevée au RU. Être prudent sur la conclusion, mais pas de raison théorique ou d'évidence empirique pour qu'un pouvoir accru des créanciers nuisent à la préservation.
- en amont : favorise l'investissement et *de facto* l'emploi.

Conclusion : réforme n'augmenterait sans doute pas les licenciements à court terme, et créerait de l'emploi à long-terme

Créer la possibilité d'opter, au moment où le crédit est accordé, pour un régime dérogatoire d'administration séquestre

- L'objectif est de résoudre les cas de rationnement extrême du crédit.
- Il s'agit de permettre aux entreprises qui ne peuvent pas emprunter autrement d'offrir à un prêteur la possibilité de réaliser ses sûretés en dehors de toute procédure collective en cas d'événement de crédit.
- Essentiellement, le prêteur devient instantanément propriétaire de toute l'entreprise dès les premiers incidents de paiement.

Réforme de la justice consulaire ou rôle accru des magistrats professionnels dans le droit des faillites ?

- La compétence économique est essentielle en matière commerciale. Or les magistrats français font preuve d'une très grande distance (voire défiance) vis-à-vis de l'entreprise
- D'autres remèdes aux dysfonctionnements des Tribunaux de commerce:
 - Consensuel : Lutte renforcée contre les conflits d'intérêts
 - Recours plus souple et fréquent au dépaysement
 - Réforme des professions d'administrateurs et de mandataires vers plus de concurrence.

Autres pistes de réflexion

- Adapter le droit des faillites aux défis du XXIe siècle
 - Périmètre optimal des privilèges : le cas de l'hébergement de données
 - Droit des groupes : forum shopping au niveau européen
 - Le comblement de passif va-t-il assez loin (*extended liability*) en cas de pollution, licenciements?