



Mémoire de Majeure Finance

Les effets de la nouvelle loi de sauvegarde des entreprises sur
le comportement de crédit des banques

Matthieu Banal

Sous la direction de David Thesmar

Mai 2006

Résumé

L'objectif ici n'est pas d'évaluer dans l'absolu la pertinence de la loi des faillites française telle qu'elle est applicable au moment de la rédaction de ce mémoire. Il s'agit plutôt d'utiliser l'abondante littérature existante sur le thème du droit des faillites et de l'appliquer à un exemple qui n'a pas encore été étudié : la nouvelle loi française adoptée en 2005 (et entrée en vigueur en 2006). Nous étudierons donc d'abord quelles sont les solutions que les différents travaux réalisés sur le droit des faillites nous proposent d'apporter aux grandes problématiques du droit des faillites que sont la gestion des rapports de force entre débiteur et créanciers et la nécessité d'apporter un cadre juridique propice au développement des entreprises. Ces conclusions nous permettront d'évaluer l'effet des apports de la nouvelle loi de sauvegarde des entreprises comme la création d'une procédure de sauvegarde et le changement de l'ordre de priorité des créances. Si l'effet des améliorations apportées sera probablement marginal, le recul des créances hypothécaires dans les rangs de priorités devrait par contre augmenter le coût du crédit.

Table des matières

Introduction	4
1. Qu'est-ce qu'une bonne loi des faillites ?	5
1.1. Les enjeux du droit des faillites	6
1.1.1. La gestion des rapports de force	6
1.1.2. La nécessité d'un cadre juridique fiable	8
1.2. Les caractéristiques d'une bonne loi de faillite	9
1.2.1. Le déclenchement des procédures	9
1.2.2. Le choix entre liquidation et redressement	10
1.2.3. La gestion de l'entreprise au cours de la procédure	12
1.2.4. Les règles de priorité entre créanciers	12
1.2.5. L'efficacité de l'application	13
2. La réforme française de 2005	14
2.1. Les précédentes lois de faillite	14
2.2. La loi de sauvegarde des entreprises de 2005	16
2.2.1. Le mandat ad hoc	17
2.2.2. La procédure de conciliation	17
2.2.3. La procédure de sauvegarde	18
2.2.4. Le redressement judiciaire	19
2.2.5. La liquidation judiciaire	20
2.2.6. Le soutien abusif	20
2.2.7. Les sanctions des dirigeants	21
2.2.8. Les autres dispositions	21
3. L'évaluation de la loi de sauvegarde des entreprises	22
3.1. La modification de l'ordre des priorités de remboursement	22
3.2. L'amélioration de la prévention	25
3.3. La procédure de liquidation simplifiée	26
3.4. Les autres apports de la loi	26
3.5. Le bilan de la réforme de 2005	27
Conclusion	29
Références	31

Introduction

L'objet de ce mémoire est d'évaluer la pertinence de la nouvelle loi de sauvegarde française, adoptée le 26 juillet 2005 et entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006. Étant donné le caractère récent de cette législation, il n'est pas possible d'effectuer une étude statistique sur l'évolution du marché du crédit consécutif au changement de législation. En revanche, à la lumière de la littérature très riche sur le sujet nous étudierons quels sont les effets que l'on peut prévoir, en particulier sur les évolutions des contraintes de crédit pesant sur les entreprises de la recherche.

De très nombreux chercheurs reconnus ont travaillé sur la problématique du droit des faillites en raison de son rôle éminent dans une économie. Certaines de leurs études sont basées sur leur connaissance du fonctionnement des mécanismes économiques, d'autres sont plutôt fondées sur l'analyse de données statistiques. Nous nous appuierons sur leurs conclusions pour tenter dans un premier temps de donner une réponse à la question de la définition d'une bonne loi des faillites. Dans un deuxième temps, nous appliquerons ces conclusions à un exemple qui n'a encore jamais été étudié : la loi Perben. Nous tâcherons alors d'estimer l'impact de la nouvelle législation française.

La définition d'une bonne loi des faillites nécessite d'abord la description des enjeux que recouvre cette problématique. Ainsi, l'enjeu essentiel est constitué par la réglementation des rapports de force visant à pacifier les relations entre toutes les parties prenantes d'une entreprise en difficulté. En effet, en l'absence de contrôle des procédures par la puissance publique, la volonté de chacun des agents économiques de maximiser son gain (ou ici de minimiser ses pertes) conduirait à des choix économiques non optimaux pour l'ensemble des intervenants. Il s'agit en particulier de limiter la faculté des créanciers de liquider par morceaux l'entreprise si celle-ci peut encore accomplir des projets créateurs de valeur. De même il faut limiter la volonté des actionnaires voire des créanciers chirographaires de prendre des risques excessifs au dépens des créanciers hypothécaires. Mais au-delà de l'arbitrage entre des intérêts divergents, le droit des faillites est une composante essentielle de l'environnement juridique des entreprises et, quelle que soit son orientation, il doit avant tout offrir un cadre de développement stable pour l'économie.

La loi Perben entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005 réforme substantiellement le droit des faillites français. En ce qui concerne les procédures amiables, le mandat ad hoc reste inchangé et le règlement amiable est remplacé par la conciliation. L'ajout d'une procédure de sauvegarde inspirée de la législation américaine constitue en revanche une grande nouveauté. La sauvegarde permet de suspendre les poursuites de créanciers et de créer un cadre à une négociation entre le débiteur et le créancier pour permettre la conception d'un plan de redressement de l'entreprise. Le plan adopté s'imposera à tous les créanciers. De plus, toutes les créances initiées pendant ces procédures disposeront d'un privilège d'argent frais par rapport aux créanciers antérieurs. La nouvelle loi de sauvegarde des entreprises crée également une procédure de liquidation simplifiée pour les petites entreprises et réforme la

définition du soutien abusif ainsi que les sanctions pouvant être infligées aux dirigeants.

Après avoir identifié toutes les nouveautés apportées par la loi Perben, nous en analyserons les conséquences à attendre pour les banques en ce qui concerne l'attractivité de l'activité de crédit aux entreprises. Il est indéniable que certaines dispositions de la loi apportent une amélioration et une meilleure efficacité des procédures collectives. La procédure de liquidation simplifiée sera certainement ressentie de manière positive par les créanciers mais son champ d'application est tellement restreint que ses effets resteront vraisemblablement marginaux. La possibilité de faire participer les créanciers publics aux remises de dettes constitue par contre un réel progrès, d'autant qu'ils sont toujours remboursés en priorité sur les autres créanciers. L'amélioration de la prévention est positive dans la mesure où l'anticipation des difficultés permet d'en minimiser l'impact. Les effets de ces améliorations sont cependant très difficiles à évaluer. Tous ces aspects positifs pour le crédit ne sont sans doute pas négligeables mais leur impact devrait être largement compensé par le recul que constitue l'attribution d'un privilège de « new money » aux créances apparues pendant la durée des procédures judiciaires. Cette disposition réduit les taux de recouvrement espérés par les créanciers bénéficiant de sûretés et se traduira donc inévitablement par un renchérissement du coût du crédit, voire une réduction de l'offre de crédit pour les entreprises capables d'apporter des garanties.

1. Qu'est-ce qu'une bonne loi des faillites ?

Le rôle de l'État dans l'application des contrats privés en général n'est pas contesté. En effet, *ex ante* des parties concluent un accord parce qu'il leur est mutuellement bénéfique mais *ex post*, une des parties peut avoir intérêt à ne plus respecter cet accord. Il est donc dans l'intérêt de toutes les parties *ex ante* de faire intervenir un tiers (l'État) capable de contraindre par la force les parties à respecter leurs engagements. Dans le cas des faillites, une des parties d'un contrat de crédit est dans l'impossibilité de respecter ses engagements. Il est donc nécessaire de définir les modalités adéquates dans lesquelles l'État doit assurer le respect de ce contrat privé.

Cependant, on ne peut comparer une faillite avec les autres cas de rupture d'un contrat privé. Elle est à la fois subie par le débiteur et le créancier et c'est une composante essentielle du fonctionnement d'une économie de marché. En effet, c'est ce procédé qui permet la réallocation des actifs corporels et financiers des entreprises ou secteurs sinistrés vers les entreprises ou secteurs les plus performants. Bien entendu, ce processus a un coût et la fonction d'une loi des faillites est autant de répartir ce coût que de créer les conditions réglementaires nécessaires à la réallocation des actifs vers les agents les plus performants.

1.1. Les enjeux du droit des faillites

Il ne s'agit pas ici de donner une définition de la loi de faillite idéale et encore moins de dresser une liste exhaustive des tous les économistes qui ont montré qu'une telle loi n'existe pas mais que chaque pays doit trouver les solutions qui conviennent le mieux à sa pratique du droit. Au contraire, on s'appuiera sur leurs travaux pour décrire les caractéristiques principales que doit avoir une bonne loi des faillites.

1.1.1. La gestion des rapports de force

En l'absence d'une loi de faillite, le seul moyen pour un créancier d'être remboursé par une entreprise défaillante serait de parvenir à être payé avant les autres créanciers et cela passerait donc par la saisie immédiate des actifs de l'entreprise. Cette règle du « premier arrivé, premier servi » ne pourrait que précipiter la chute de l'entreprise. L'existence d'une loi réglementant les relations d'une entreprise en difficulté avec ses créanciers est donc indispensable au bon fonctionnement de l'économie. Une fois ce constat simple effectué, toute la difficulté réside dans la définition de cette loi, et c'est aussi là que les avis commencent à diverger.

On commencera donc par définir les objectifs que doit remplir une bonne loi de faillite, et c'est à la réalisation de ces objectifs que l'on évaluera la réussite d'une loi. L'objectif essentiel d'une loi des faillites doit être de favoriser le développement des entreprises qui contribuent au développement économique. Pour cela, elle doit être faite de sorte que les entreprises disposant de projets créateurs de valeur puissent trouver les moyens de les financer. L'enjeu d'une loi de faillite est donc de créer la confiance qui permettra aux entreprises de trouver des créanciers prêts à soutenir leurs projets. On obtient ainsi les deux bornes entre lesquelles évolue une loi des faillites : elle doit être suffisamment favorable aux créanciers pour que ceux-ci acceptent de prêter mais également suffisamment favorable au débiteur pour que les projets créateurs de valeur à terme puissent être poursuivis en dépit de difficultés passagères.

Une des principales problématiques soulevées par la définition d'une loi de faillite est qu'elle implique une nouvelle répartition de la richesse disponible entre les créanciers et que cette répartition va à l'encontre des contrats de dette signés initialement entre le débiteur et les créanciers hypothécaires. Cette contradiction est au centre du rapport de force que la loi de faillite doit aplanir. Une loi de faillite qui trancherait ce rapport de force entièrement au détriment des crédits hypothécaire serait pratique *ex post* mais destructrice de valeur *ex ante* car elle rendrait caduque la raison d'être du crédit hypothécaire qui est de réduire le risque du prêteur afin de diminuer la charge de la dette pour l'emprunteur et d'augmenter ainsi la création de valeur d'un projet donné.

La justification économique du crédit hypothécaire est simple : il améliore l'accès au crédit des emprunteurs en augmentant l'endettement possible et en offrant un accès au crédit à des entreprises qui n'auraient pas pu y accéder autrement. De plus, les termes du crédit seront améliorés avec des marges moins importantes et des maturités plus longues. Cet accès facilité au crédit bénéficie à l'économie dans son

ensemble. Ainsi, la saisie du collatéral par le créancier hypothécaire après le défaut doit être aisée afin de rendre réel la réduction du risque pour le prêteur et par conséquent l'abaissement des conditions de crédit pour l'emprunteur.

La banque mondiale¹ relève deux principales approches concernant la gestion des droits des créanciers hypothécaires. La première consiste à reconnaître leurs droits sur les collatéraux mais à en suspendre l'application pour une durée limitée. La seconde consiste à contraindre les créanciers hypothécaires à accepter une remise en cause de leur droit de préemption afin de préserver l'intérêt collectif de l'ensemble des créanciers.

Craig Averch (2000)² utilise l'exemple du code des faillites de la Fédération de Russie pour mettre en évidence la complexité du traitement des créanciers hypothécaires. Il montre que ce n'est pas parce que ceux-ci sont privés de leur droit de préemption par la procédure judiciaire que la perte qu'ils subissent est systématiquement plus importante que si la loi de faillite leur permettait de procéder à la liquidation immédiate des actifs hypothéqués.

Ainsi, la loi russe prévoit que lorsque le débiteur est déclaré en faillite, les créanciers bénéficiant de sûretés perdent leurs droits sur des actifs spécifiques de l'entreprise. En échange, ils obtiennent le droit d'être remboursés en priorité sur les créanciers chirographaires mais après les salariés impayés et le paiement d'éventuels dommages et intérêt dus par l'entreprise. Les créanciers hypothécaires se retrouvent donc seulement au troisième rang de priorité en cas de liquidation. Ainsi, la Russie a adopté le deuxième type d'approche suggérée par la banque mondiale : elle ne permet pas la liquidation des actifs hypothéqués mais elle garantit la valeur des créances hypothécaires en leur donnant un rang de priorité supérieur aux créances non garanties. Ainsi, l'annulation du droit de propriété sur les actifs hypothéqués ne signifie pas que le droit russe soit injuste pour les créanciers hypothécaires et peut même aboutir à un taux de recouvrement égal voir supérieur à celui obtenu selon la législation de certains pays occidentaux. En effet, la perte du droit de propriété sur le collatéral ne débouche réellement sur une diminution du taux de recouvrement uniquement si le paiement des créances prioritaires (frais administratifs, salaires, dommages et intérêts) abaisse le montant disponible pour les créanciers disposants de sûretés au-dessous de la valeur de marché du collatéral.

Craig Averch (2000) estime que les lois de faillite peuvent être évaluées selon trois principes généraux. D'abord, elles doivent permettre au débiteur malchanceux mais honnête de prendre un nouveau départ en étant libéré des obligations issues de ses déboires passés. De plus, elle doit assurer une distribution équitable des actifs du débiteur en répartissant les pertes de manière équitable entre les créanciers de même rang. Enfin, elle doit permettre le redressement d'activités afin de préserver l'emploi, de rembourser les créanciers et d'offrir un rendement aux actionnaires dès lors que le maintien de l'activité est plus créateur de valeur que la liquidation immédiate.

¹ Dans « Building effective insolvency systems : Toward principles and guidelines », 1999

² Dans un article intitulé *Bankruptcy laws : what is fair ?* publié dans la revue *Law in transition* de la BERD, printemps 2000

Le code des faillites russe est bien respectueux de ces principes. Le principe d'égalité entre les créanciers de même rang est bien respecté. De plus, l'annulation des droits des créanciers bénéficiant de garanties sur les actifs permet bien d'offrir à l'entreprise déficiente la possibilité d'être restructurée avant de voir ses moyens de productions éparpillés. Cependant, on peut s'interroger sur la façon dont ce principe qui relève du bon sens en théorie est mis en œuvre dans la pratique. S'il est évident que le redressement de l'entreprise doit être préféré à la liquidation immédiate dans les cas où cela est créateur de valeur, il est impossible de déterminer avec certitude quels sont ces cas dans la pratique, et c'est là que réside l'essentiel de la difficulté.

1.1.2. La nécessité d'un cadre juridique fiable

De manière générale, la négociation est un des moyens indispensables au bon fonctionnement d'une économie de marché. En effet, elle permet la fixation des prix pour compenser l'échange d'un droit, en général d'un droit de propriété. Dans le cadre du crédit, l'emprunteur cherche à obtenir l'accès à des ressources financières aux meilleures conditions possibles. En contrepartie, le prêteur va chercher à limiter son risque, notamment en obtenant des garanties, c'est-à-dire la possibilité de faire valoir un droit de propriété sur les actifs de l'emprunteur en cas de défaillance. Cette transaction est valable pour une durée donnée qui atteint couramment plusieurs années. La négociation initiale entre le prêteur et l'emprunteur permet de figer la compensation que devra payer le débiteur en échange de la mise à disposition des fonds et du risque pris par le créancier pendant toute la durée du crédit. Le processus de négociation permet donc de figer la transaction aux conditions de marché actuelles.

Or, contrairement à des transactions plus simples, le déroulement d'un crédit n'est pas indépendant de l'environnement juridique dans lequel il est mis en place. Ainsi, le risque que prend le prêteur est fortement dépendant de la procédure qui régira un éventuel défaut de paiement de l'emprunteur. En effet, comme nous l'avons vu précédemment avec l'exemple russe, si le code de faillite rend impossible l'application des clauses de garanties prévue par le contrat de prêt, la réduction du risque pour le prêteur ne sera pas effective et le prix de la transaction (c'est-à-dire le taux d'intérêt du crédit) reflètera ce risque. La difficulté réside dans le fait que la signature du contrat de prêt fige les conditions du crédit alors qu'il y a deux sources potentielles d'incertitude sur le déroulement de ce crédit. D'abord, il peut y avoir un risque d'évolution de la législation sur les faillites. Ensuite il peut également y avoir une incertitude sur l'application qui sera faite de cette législation par le tribunal compétent au moment du défaut. Ceci est particulièrement vrai pour des codes des faillites qui laissent une place importante aux décisions des tribunaux. Cette incertitude rend impossible la détermination d'un taux juste pour les deux parties au moment de la signature du crédit.

La loi de faillite doit fournir une solution de base. Elle doit également rendre possible la négociation d'un règlement amiable des difficultés. En effet, lorsque la procédure judiciaire et son application sont clairement définies, chaque partie doit être en mesure d'estimer si une solution consensuelle ne lui serait pas plus favorable que la procédure légale. Ainsi, l'existence de procédures transparentes rend possible la

résolution de la majorité des difficultés hors des tribunaux. Cet argument met en évidence la nécessité pour un état d'instaurer des procédures judiciaires efficaces même si l'objectif poursuivi est en réalité la résolution amiable de la plupart des difficultés financières.

Ainsi, on pourra estimer qu'une loi de faillite est juste dès lors que les lois qui régissent le crédit et leur application peuvent être déterminées à l'avance. En effet, cela permet à chaque partie d'estimer le coût du risque et donc d'exiger au moment de la conclusion de la transaction que ce risque soit adéquatement dédommagé, comme l'exigent les conditions de marché du moment.

Par exemple, si l'on revient à l'exemple russe que nous avons déjà analysé, l'iniquité de la loi ne réside pas dans le fait que les créanciers hypothécaires ne puissent pas faire valoir leur droit sur les actifs placés en garantie. Les créanciers avaient conscience de ce risque au moment de la signature du crédit et ils ont donc exigé une compensation correspondante. L'iniquité apparaît dès lors que les créanciers ne sont pas en mesure de prévoir quelle serait exactement leur perte en cas de faillite. Nous avons vu qu'en Russie, les créanciers disposant de garanties n'arrivent qu'au troisième rang de priorité lors d'une liquidation. Le problème est qu'il leur est en pratique impossible de connaître à l'avance le montant des droits que peuvent faire valoir les créanciers des deux premiers rangs de priorité. Face à cette incertitude, ils prennent le risque que le taux d'intérêt perçu ne suffise pas à compenser le risque réel qui n'apparaîtra qu'ex post. Par conséquent, on doit s'attendre à ce que les prêteurs exigent des taux d'intérêts encore plus importants pour ce couvrir contre ce risque et être certains de compenser le préjudice causé par l'apparition de créances prioritaires imprévues. Cette incertitude se traduira donc forcément par un moindre accès au crédit et des conditions d'emprunt moins favorables pour les entreprises.

1.2. Les caractéristiques d'une bonne loi des faillites

Tous les éléments abordés jusqu'ici montrent la complexité des problématiques soulevées par le droit des faillites. Il apparaît donc que la plupart des solutions à ces problèmes résident plus dans le compromis que dans le choix d'une solution catégorique. Il est donc illusoire de prétendre énumérer les caractéristiques définitives de la loi de faillite idéale. Nous procéderont donc ici en abordant une à une les principales phases des procédures collectives. Dans chaque cas nous tenteront de déceler les principales problématiques et les meilleures réponses à y apporter.

1.2.1. Le déclenchement des procédures

Le déclenchement de la faillite revêt un caractère très important. La procédure judiciaire doit en effet être déclenchée au moment idéal. Si elle est déclenchée trop tôt, elle peut porter préjudice à l'entreprise dans sa tentative de redresser son activité en suscitant la méfiance de ses fournisseurs et de ses clients. Cependant, si elle est déclenchée trop tard, cela peut porter préjudice aux créanciers dans la mesure où la valeur des actifs peut diminuer très rapidement.

La Hongrie a tenté en 1992 d'instaurer un déclenchement automatique d'une procédure collective en cas de retard de paiement de plus de 90 jours. Cependant, cette nouvelle loi a provoqué un engorgement des tribunaux aggravé par l'absence de procédure de redressement efficace. Cette loi a donc été abrogée dès 1993 montrant la difficulté de trouver une réponse unique à la question du commencement de la procédure.

L'approche privilégiée dans la plupart des pays et qui semble la plus adaptée consiste à utiliser deux critères. Le premier critère est financier : on considère qu'une entreprise est insolvable si elle n'a pas été en mesure d'honorer une dette dans les 90 jours suivant son échéance contractuelle. Le second critère communément admis est comptable : l'insolvabilité est avérée si le passif exigible ne peut pas être couvert par l'actif disponible.

Une bonne loi des faillites doit cependant s'intéresser également à la période précédant le début de la procédure judiciaire. En effet, le tribunal doit s'assurer que les choix effectués par les dirigeants de l'entreprise avant le début mise sous surveillance de la société aient été justifiés économiquement. Il s'agit en particulier de s'assurer qu'aucune des décisions prises ne visait à léser des contreparties de l'entreprise et en particulier les créanciers. Toutes les cessions d'actifs effectuées doivent en particulier être examinées, en particulier lorsqu'elles impliquent des proches des dirigeants. Les transactions frauduleuses doivent pouvoir être remises en cause.

La loi doit également faciliter le règlement amiable des difficultés rencontrées par un débiteur. Il est dans l'intérêt des toutes les parties prenantes d'éviter autant que possible la lourdeur qu'implique le recours à la procédure judiciaire. Dans les cas où le débiteur peut trouver un accord avec ses créanciers sans l'intervention d'intervenants extérieurs désignés par un tribunal, cette solution sera toujours plus efficace. Il convient cependant de rappeler que la réussite d'une telle négociation informelle ne sera possible que s'il existe une solution de repli crédible à travers des procédures judiciaires adaptées.

La durée des procédures est également un aspect important du droit des faillites sachant qu'une procédure courte est le meilleur moyen de limiter les coûts induits par la faillite. La nécessité de respecter le droit des différentes parties de faire appel des décisions prises est primordiale mais les possibilités de recours doivent être limitées dans le temps afin de limiter l'incertitude inhérente à ce genre de procédure.

1.2.2. Le choix entre liquidation et redressement

Une bonne procédure doit prévoir une alternative à la liquidation immédiate. Nous avons déjà précisé qu'il est dans l'intérêt des créanciers de favoriser la continuation de l'activité lorsque la rentabilité de l'entreprise peut être rétablie, c'est le meilleur moyen de maximiser la valeur des actifs de l'entreprise à long terme. La difficulté est qu'en général, la maximisation de la valeur de l'entreprise ne correspond pas nécessairement à la maximisation de la valeur de tous les types de créances. Par exemple, si les actifs sont suffisants, les créanciers titulaires de sûretés ont souvent intérêt à procéder à une liquidation immédiate afin de recouvrer leurs dettes

rapidement et sans risque. En revanche, les créanciers chirographaires auront plutôt intérêt à privilégier les tentatives de redressement de l'entreprises qui leur permettront d'espérer être remboursés en cas de succès.

Au-delà du constat de la nécessité de choisir l'option la plus créatrice de valeur pour tous, Franks et Loranth (2004) ont montré le biais en faveur de la continuation qu'il existe dans la plupart des droits des faillites. Même lorsqu'une cession immédiate ou une liquidation de l'entreprise permettrait de maximiser le remboursement des créanciers, plusieurs facteurs incitent en général les tribunaux à privilégier malgré tout les tentatives de redressement. En particulier l'exemple du « Chapter 11 »³ américain qui permet aux entreprises de poursuivre leur activité parfois pendant plusieurs années jusqu'à l'accord entre le débiteur et les créanciers sur un plan de redressement. Ceci s'explique par le manque de recul sur les chances de redressement et le mode de rémunération des administrateurs qui gèrent l'entreprise en difficulté. Cette étude montre en particulier les transferts de richesse entre les créanciers suscités par ces dysfonctionnements.

Il y a un important conflit d'intérêt entre les différentes parties prenantes à la liquidation. Les créanciers chirographaires, les créanciers hypothécaires et les administrateurs désignés par le tribunal de commerce judiciaires ont souvent des intérêts divergents. L'exemple du droit des faillites hongrois en fournit une bonne illustration. Il n'y a qu'une procédure de faillite pour les petites et moyennes entreprises en Hongrie. Le tribunal désigne un administrateur judiciaire qui décide si l'entreprise doit être liquidée immédiatement ou si l'activité va être maintenue afin de permettre une cession ultérieure de l'entreprise dans de meilleures conditions. Or, la rémunération des administrateurs pendant la durée de la procédure (qui atteint couramment plusieurs années) est de 2% du chiffre d'affaires de la société ou 5% des actifs vendus. On peut donc comprendre que les administrateurs judiciaires soient tentés de poursuivre l'activité et ils sont souvent soutenus par des fournisseurs désireux de continuer à traiter avec l'entreprise étant donné que les créances initiées après l'ouverture de la procédure sont prioritaires sur les anciennes sous réserve qu'au moins la moitié du revenu des ventes d'actifs revienne aux créanciers hypothécaires. Cette collusion entre l'administrateur et les fournisseurs s'effectue naturellement au détriment des créanciers hypothécaires qui voient leurs chances d'être remboursés s'amincir pendant que les premiers s'enrichissent. L'exemple hongrois montre que la rémunération des administrateurs judiciaire ne devrait pas dépendre de leurs choix pour la société en difficulté car cela conduit nécessairement à des conflits d'intérêt.

Franks et Loranth (2004) montrent d'ailleurs à partir d'une étude statistique effectuée aux USA que le statut des administrateurs judiciaire influe également sur le nombre de continuations inefficaces d'entreprises. En effet, ils comparent le nombre de fois où la décision de maintenir l'activité a été un échec, causant une destruction de valeur, selon que l'administrateur est employé par une entreprise privée ou publique. Le fonctionnaire, comme l'employé du privé, cherche à maximiser ses honoraires mais il poursuit aussi deux objectifs supplémentaires : maximiser le remboursement des créanciers publics et surtout sauvegarder l'emploi. On constate

³ issu du Bankruptcy code de 1978

donc que le taux de continuations s'étant avérées inefficaces est supérieur pour les administrateur du public que pour ceux du privé. Ceci montre que donner comme objectif à la procédure judiciaire de sauvegarder l'emploi conduit bien souvent à une destruction de valeur.

1.2.3. La gestion de l'entreprise au cours de la procédure

La gestion de l'entreprise après l'ouverture de la procédure peut prendre deux formes. Elle peut être directement confiée à un administrateur indépendant désigné par un tribunal. Sinon, elle peut être laissée au management actuel avec l'instauration d'un strict contrôle des décisions par des experts indépendants également désignés par le tribunal. Dans les deux cas, les experts de la Banque Mondiale⁴ insistent sur le fait que cette gestion doit d'abord se faire dans l'intérêt des créanciers et avoir pour objectif de maximiser la valeur disponible pour les rembourser.

Le recours à des experts extérieurs pour assurer la gestion de l'entreprise pendant toute la durée de la procédure pose le problème de la qualification requise pour ces gestionnaires. Le recours à des juges peut être inefficace car en général, ceux-ci n'ont pas les compétences économiques requises pour gérer une entreprise, de surcroît en difficulté. De ce point de vue, le recours à des administrateurs indépendant maîtrisant les techniques entrepreneuriales peut constituer une meilleure solution mais les questions de leur sélection et de leurs compétences se posent également. Le recours à des administrateurs reste cependant la meilleure solution à condition de mettre en place des procédures transparentes permettant de s'assurer de leur intégrité. Le mode de contrôle et les conditions de leur révocation doivent également être clairement définies. Comme nous l'avons montré à propos du choix entre liquidation et redressement, le mode de rémunération des administrateurs constitue également un enjeu essentiel.

La sauvegarde des intérêts des créanciers pendant cette période doit passer par la création de procédures de contrôle spécifiques. Elle peut notamment être effectuée à travers des comités de créanciers statuant sur toutes les décisions extraordinaires et en particulier sur les cessions d'actifs, l'émission de nouveaux emprunts ou le remboursement de dette existante. Lorsque c'est la solution du redressement de l'entreprise qui a été privilégiée, les créanciers doivent pouvoir désigner un représentant chargé de surveiller la gestion de l'entreprise, qu'elle soit effectuée par le management resté en place ou par un administrateur indépendant.

1.2.4. Les règles de priorité entre créanciers

Le respect de la priorité est le point le plus sensible d'une législation sur la faillite puisqu'il conditionne la répartition des pertes entre les différents types de créanciers. Cependant, Davydenko et Franks (2005) montrent que les créanciers adaptent leur comportement de prêt *ex ante* pour atténuer les pertes subies lorsque les règles de priorité leur sont défavorables. Leur étude s'appuie sur la comparaison des droits des faillites français (avant la réforme qui nous intéresse ici), anglais et allemand.

⁴ voir *Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems* (2000)

Le droit des faillites anglais est particulièrement favorable car la procédure d' « administrative receivership », qui est la plus utilisée, laisse une liberté totale aux créanciers pour réaliser les actifs de l'entreprise afin de se rembourser. Au contraire, en France, les procédures sont dirigées par le tribunal de commerce et leur objectif explicite est la préservation de l'activité et de l'emploi. Ainsi la loi ne prévoit pas nécessairement de céder l'entreprise au plus offrant. Par rapport à ces deux exemples, l'Allemagne offre un niveau de protection des créanciers intermédiaire puisque les procédures collectives y sont également dirigées par le tribunal mais les créanciers conserve une influence significative sur le processus de restructuration.

L'analyse statistique a montré qu'en réponse à ces fortes disparités, les banques ajustent à la fois les conditions du crédit lors de l'origination et leur comportement après le défaut. Ce phénomène conduit à une atténuation de la différence entre les taux de recouvrement constatés dans les trois pays même si l'écart reste grand : il s'élève à 92% au Royaume-Uni, 67% en Allemagne et seulement 56% en France. L'adaptation des banques se traduit également dans le type de collatéral utilisé. Au Royaume-Uni et en Allemagne, les actifs immobiliers sont les garanties les plus souvent utilisées alors qu'en France la majeure partie des sommes collectées par les banques en cas de liquidation est constituée par les créances des clients de l'entreprise. De plus, les banques françaises demandent plus de garanties par unité de prêt accordé.

La meilleure solution consiste donc à définir un droit des faillites plutôt favorable aux créanciers. Ceci passe notamment par un respect des priorités garanties par les sûretés. L'existence de super priorités (en particulier en faveur des créanciers publics et des salariés) doit être contenue au maximum. Ceci peut notamment passer par la mise en place de systèmes d'indemnisation parallèles, notamment pour les salaires impayés. Maximiser les taux de recouvrement des établissements de crédit permet de diminuer leurs pertes et conduit par conséquent à un relâchement des contraintes de crédit bénéfique à tous.

1.2.5. L'efficacité de l'application

Le code des faillites d'un pays doit offrir un cadre réglementaire assurant le respect des droits des créanciers comme en atteste les travaux de la Banque Mondiale⁵. Et cela ne peut être vrai que si le pays offre déjà un cadre juridique qui inspire la confiance des investisseurs. Ce cadre réglementaire doit être suffisamment contraignant pour crédibiliser l'obligation que représente la dette et mettre les créanciers en positions de faire valoir leurs droits, y compris hors des procédures collectives.

Un marché du crédit efficace bénéficie autant aux prêteurs qu'aux emprunteurs et donc au développement économique en général. Il n'est possible que s'il existe des procédures efficaces, transparentes, prévisibles et fiables permettant le recouvrement de dettes. Ces procédures doivent permettre la saisie et la vente d'actifs de l'entreprise et l'appropriation d'actifs intangibles tels que des dettes de

⁵ voir *Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems* (2000)

tiers en faveur du débiteur, et ceci même lorsque les créanciers ne bénéficient pas de sûretés. Cependant, la législation doit accorder une attention particulière aux créances avec sûretés. Elle doit en particulier prévoir la publicité nécessaire des ces garanties pour qu'elles soient opposables à toutes les autres parties prenantes de l'entreprise.

Le délai est également un des aspects les plus sensibles du règlement des difficultés des entreprises. En effet, pendant toute la durée des règlements judiciaires, l'incertitude inhérente à ce genre de procédure compliquera la gestion de l'entreprise, ce qui engendrera des coûts supplémentaires et indisposera toutes les contreparties du débiteur. De plus la poursuite du fonctionnement de l'entreprise engendre des coûts qui finiront nécessairement à la charge des créanciers en cas de liquidation de l'entreprise.

En conclusion, les caractéristiques d'une bonne loi de faillite peuvent être résumées en quelques principes simples. Hart (2004) retient trois grands objectifs :

- Premier objectif : Elle doit être optimale *ex post*, c'est-à-dire maximiser la valeur totale disponible à partager entre les différentes parties prenantes : l'entreprise, les créanciers mais aussi les salariés. Le choix entre une restructuration, une revente ou une liquidation de l'entreprise doit donc se porter vers l'option qui génèrera la plus grande valeur finale.
- Deuxième objectif : Elle doit sanctionner les gestionnaires et les actionnaires de l'entreprise en défaut afin de préserver l'aspect contraignant de la dette.
- Troisième objectif : Elle doit respecter strictement l'ordre de priorité des créances mais une portion de la valeur résiduelle doit être réservée aux actionnaires (pour ne pas les inciter à faire prendre des risques injustifiés à l'entreprise quand ils n'ont plus rien à perdre).

2. La réforme française de 2005

2.1. Les précédentes lois de faillite

La réforme du régime des faillites français de 2005 est la troisième en vingt ans. La loi sur les faillites de 1985, dite loi Badinter avait déjà pour objectif la continuation de l'activité et le remboursement des créanciers. Une nouveauté apparue en France avec cette loi était la volonté de prévenir la faillite en incitant la tenue de négociations entre créanciers et débiteurs avant la survenue de la cessation de paiement effective. Ces négociations informelles étaient encadrées par la procédure de règlement amiable. En pratique, cette disposition n'a pas rencontré le succès escompté pour plusieurs raisons. D'abord elle était utilisée trop tard car le dirigeant d'une entreprise en difficulté avait plutôt intérêt à parier sur le redressement hypothétique que d'ouvrir une procédure. De plus, il est apparu que le règlement amiable était parfois un calcul stratégique du dirigeant visant à obtenir des sacrifices de la part des créanciers afin d'augmenter son profit. Enfin, lorsque plusieurs créanciers étaient concernés, la procédure ne permettait pas de régler les difficultés engendrées par l'action collective des créanciers qui n'étaient pas contraint d'y

participer. Les créanciers pouvaient donc avoir intérêt à adopter l'attitude d'un « passager clandestin » en refusant de faire des sacrifices mais en comptant sur le redressement de l'entreprise permis par les sacrifices des autres créanciers.

La réforme de 1994 était initialement orientée vers la continuation de l'activité au détriment du remboursement des créanciers, elle apporte en réalité plus de garanties du respect du contrat de dette initial. En effet, elle annule une disposition stipulant que les créances nées pendant la procédure de redressement ont une priorité supérieure aux créances antérieures. C'est là l'apport essentiel de cette réforme. En améliorant le sort des créanciers hypothécaires, cette loi constitue une forte incitation au relâchement des contraintes de crédit. Cela se fait naturellement au détriment de la continuation des entreprises car il sera naturellement plus difficile d'obtenir des crédits après l'ouverture de la procédure. Cette réforme marque donc une nette amélioration de la situation des créanciers bénéficiant de sûretés même si elle rend plus difficile le maintien de l'activité d'entreprise donc le redressement n'est pas certain.

La réforme de 1994 a également vocation à améliorer le fonctionnement du règlement amiable apparu dans la loi précédente. De nouvelles dispositions doivent donc permettre de déclencher cette procédure suffisamment tôt pour qu'elle soit efficace. Désormais, les organismes publics (Sécurité Sociale et Trésor Public) vont devoir prévenir le tribunal de commerce lorsqu'une entreprise a des retards de paiement. Pour inciter les organismes publics à prendre les dispositions nécessaires à l'application de cette nouvelle disposition, la loi prévoit qu'ils perdront leur priorité en cas de liquidation d'une entreprise s'ils n'ont pas signalé les retards de paiement.

De plus, la réforme de 1994 instaure plusieurs dispositions qui vont contribuer à renforcer le poids des créanciers dans les négociations. Par exemple, les créanciers obtiennent un pouvoir de négociation accru à travers la nomination de cinq contrôleurs pour les représenter. Elle rend également la cession moins favorable au repreneur et davantage aux créanciers. En effet, le juge garde désormais un droit de regard sur la gestion de l'entreprise après sa cession. Il veille en particulier à ce que le repreneur respecte ses engagements quant à la continuation de l'activité et à la sauvegarde de l'emploi. Le repreneur ne pourra disposer entièrement des biens acquis qu'au terme d'un certain délai pour éviter qu'il procède au dépeçage de l'entreprise après la reprise. Cette disposition permet d'éviter que les sacrifices consentis par les créanciers bénéficient au repreneur. Enfin, la réforme interdit la cession de l'entreprise à un proche du dirigeant afin d'éviter les risques de collusion avec le repreneur.

Afin de maximiser la valeur de l'entreprise défaillante pour les créanciers, la loi de 1994 prévoit également que le tribunal de commerce peut décider la liquidation immédiate sans passer par une période d'observation s'il apparaît clairement que l'entreprise ne pourra pas être redressée. Cette disposition permet de gagner un temps précieux en évitant le gonflement du passif ou la dépréciation des actifs qui serait causée par une prolongation inutile de l'activité. En favorisant les créanciers en cas de défaillance, la réforme de 1994 vise à faciliter l'accès au crédit *ex ante*.

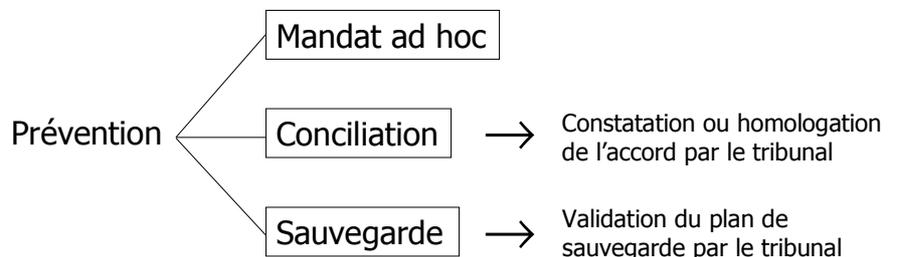
2.2. La loi de sauvegarde des entreprises de 2005

La nouvelle loi de sauvegarde des entreprises, dite loi Perben, réforme substantiellement le code des faillites. Elle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006. La nouveauté majeure de cette nouvelle loi est la possibilité offerte au chef d'entreprise de prendre l'initiative de demander un gel du passif de son entreprise avant d'être en cessation de paiement, c'est la procédure de sauvegarde. Cette disposition est inspirée du « chapter 11 » de la législation des faillites américaines. Le chef d'entreprise est incité à trouver un accord avec ses créanciers pour gérer le redressement de l'entreprise.

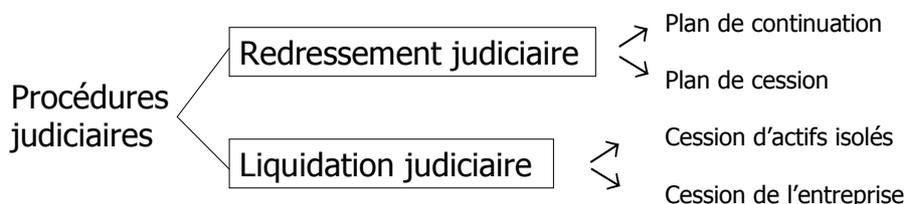
La nouvelle loi instaure également un privilège de « new money » pour les établissements de crédits et les fournisseurs qui apporteront leur soutien pendant la phase de redressement de l'entreprise. Ces fonds seront remboursés en priorité en cas de liquidation de l'entreprise.

La loi Perben tente d'améliorer l'anticipation des difficultés en renforçant les procédures d'alerte par les commissaires aux comptes et l'implication des comités d'entreprises. En outre, elle renforce les pouvoirs du président du tribunal de commerce : il pourra désormais interroger les administrations, les commissaires aux comptes et les organismes sociaux si le dirigeant ne se rend pas à une convocation en prévention ou procéder à des astreintes pour que les entreprises déposent leurs comptes annuels.

Les différentes procédures collectives disponibles après la réforme :



↓ *Cessation de paiement effective* ↓



La nouvelle législation prévoit donc trois procédures différentes de gestion amiable des entreprises en difficulté avant que la cessation de paiement soit effective : le mandat ad hoc, la conciliation et la sauvegarde. Lorsque la cessation de paiement est

effective, la situation de l'entreprise dicte au tribunal de commerce le choix entre le redressement judiciaire et la liquidation judiciaire.

2.2.1. Le mandat ad hoc

Le mandat ad hoc est favorisé par cette nouvelle loi. Cette procédure simple permet à un chef d'entreprise de saisir le président du tribunal de commerce pour que celui-ci désigne un mandataire pour l'assister dans le redressement de l'entreprise. Le tribunal définit alors la mission du mandataire ad hoc. Cette procédure souple ne nécessite pas une validation par un juge et seuls les créanciers qui l'acceptent participent aux remises de dette éventuelles. Le mandat ad hoc permet de résoudre des difficultés simples, qu'elles soient d'ordre juridique, économique ou financier. D'ailleurs, cette procédure ne fait l'objet d'aucune publicité.

2.2.2. La procédure de conciliation

La conciliation remplace le règlement amiable de la loi précédente. Les chefs d'entreprise peuvent recourir à cette procédure en cas de « difficultés prévisibles ». Comme dans la procédure de mandat ad hoc, les contreparties de l'entreprise sont libres d'y participer. Cette procédure ne pourra excéder quatre mois mais est prorogable un mois sur demande du président du tribunal de commerce. Cette procédure est offerte au débiteur avant la cessation de paiement mais également si la cessation de paiement date de moins de 45 jours. Le recours à la conciliation rend impossible l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

Le président du tribunal désigne un conciliateur chargé de favoriser la conclusion d'un accord entre le débiteur et ses principaux créanciers. Cette procédure permet au dirigeant de renégocier la dette directement avec ses créanciers. La nouveauté est la possibilité que cette négociation ait lieu de manière confidentielle sans en informer les partenaires sociaux. La conciliation prévoit que le dirigeant reste responsable de l'entreprise dans la mesure où les échéances de dettes doivent continuer à être payées.

L'accord de conciliation doit être validé par un juge. Deux niveaux de validation sont possibles. À la demande conjointe des parties, le président du tribunal de commerce peut simplement constater l'accord et lui donner force exécutoire. Cette décision n'est alors pas soumise à publication et est donc sans effet vis à vis des tiers. S'il estime que c'est insuffisant, le débiteur peut demander au tribunal l'homologation avec publicité de jugement qui donne une sécurité supplémentaire aux actes passés en vue de l'accord. De plus, seule l'homologation avec publicité donnera aux banques la garantie de ne pas être poursuivies pour soutien abusif.

L'homologation n'est possible que « si le débiteur n'est pas en cessation de paiement ou si l'accord conclu y met fin », si « les termes de l'accord sont de nature à assurer le pérennité de l'activité » et si « l'accord ne porte pas atteinte aux intérêts des créanciers non signataires ». C'est l'homologation de l'accord qui met fin à la procédure de conciliation. Pendant toute la durée de cet accord, les éventuelles actions en justice lancées par des créanciers sont suspendues.

L'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire met immédiatement fin à l'accord constaté ou homologué dans le cadre de la procédure de conciliation. Les créanciers retrouvent alors l'intégralité de leurs créances et sûretés. Cependant, tous les créanciers ayant consenti dans le cadre de l'accord un nouvel apport en trésorerie au débiteur afin de permettre la continuité de l'activité seront payés par privilège avant toutes les créances antérieures à la procédure de conciliation. Cette disposition introduit un changement significatif dans l'ordre de priorité des créanciers en cas de remboursement. Toutefois, elle ne concerne pas les apports effectués par les actionnaires (ou associés) du débiteur dans le cadre d'une augmentation de capital.

2.2.3. La procédure de sauvegarde

La sauvegarde (directement inspirée du « chapter 11 » américain) constitue la principale nouveauté de la nouvelle loi. Elle est offerte au chef d'entreprise en cas de difficulté « qu'il n'est pas en mesure de surmonter et qui sont susceptibles de conduire à la cessation de paiements ». Dans ce cas, le dirigeant peut prendre l'initiative de demander un gel du passif de son entreprise avant d'être en situation de cessation de paiement.

Ce redressement judiciaire anticipé permet de négocier avec les créanciers un plan de restructuration de la dette. Ce plan doit être validé par le tribunal de commerce. Auparavant, seule la cessation de paiement effective permettait d'enclencher le redressement judiciaire. Lorsque la procédure de sauvegarde est déclenchée, le tribunal de commerce examine la situation de la société. Il peut alors prononcer la suspension provisoire des poursuites et ouvrir une période d'observation d'une durée maximale de six mois.

Lors du jugement d'ouverture de la procédure, le dirigeant désigne un juge commissaire, un mandataire judiciaire pour agir au nom des créanciers et un administrateur judiciaire pour surveiller la gestion de l'entreprise. L'administrateur judiciaire n'est pas obligatoire pour les petites entreprises. Le tribunal invite également les salariés à désigner un représentant. L'administrateur, avec le concours du débiteur et l'assistance éventuelle d'un ou plusieurs experts, est chargé de dresser dans un rapport le bilan économique et social de l'entreprise. Ce bilan économique et social doit préciser « l'origine, l'importance et la nature des difficultés de l'entreprise ».

Pendant la période d'observation, les dirigeants conservent le contrôle de l'entreprise et les créanciers sont regroupés en deux comités. Les comités de créanciers ne sont obligatoires que pour les entreprises de taille significative (celles de plus de 150 salariés ou réalisant un chiffre d'affaires de plus de 20 millions d'euros). Le premier comité regroupe les établissements bancaires et le deuxième les principaux fournisseurs de biens et de services (ceux dont les créances représentent plus de 5% du total mais les autres fournisseurs sollicités par l'administrateur peuvent en être membres). Le débiteur doit présenter à ces comités des propositions pour redresser la société comme des cessions d'activités, une modification du capital, des remises de dettes ou l'instauration d'un moratoire. Il doit ensuite tenir des négociations avec les deux comités afin de définir un plan qui leur soit commun. Ce plan peut prévoir

l'arrêt, l'adjonction ou la cession d'activités mais ne peut en aucun cas dépasser 10 ans. Cette période d'observation ne donne pas accès aux dirigeants à la procédure de licenciements accélérés réservée aux cas de redressement judiciaire. En cas de licenciement, le dirigeant pourra néanmoins faire intervenir l'AGS⁶. Pendant toute la durée de la période d'observation, les échéances de remboursement de la dette sont suspendues.

À l'issue de la période d'observation, les deux comités votent le plan de sauvegarde proposé selon une règle de double majorité : les créanciers favorables au plan doivent représenter la majorité en nombre et deux tiers du montant des créances (ces chiffres sont les mêmes que ceux du *Federal Bankruptcy Reform Act* américain). Ensuite le tribunal peut choisir d'adopter ou de rejeter (mais pas de modifier) le plan retenu par les deux comités et sa décision rend les propositions acceptées par les comités applicables à tous leurs membres et opposables aux tiers. Les créanciers non-membres d'un comité sont consultés selon le droit commun, et des remises de dettes ou des délais de paiement peuvent leur être imposés. La période d'observation s'achève avec l'adoption d'un plan de sauvegarde, elle ne doit cependant pas dépasser deux mois. Dans le jugement d'adoption du plan, le tribunal peut définir une liste de biens qu'il estime indispensable à la continuation de l'activité. Ces biens ne pourront être cédés sans l'autorisation du tribunal pendant un délai fixé ne pouvant excéder la durée du plan.

De même que dans le cas de la procédure de conciliation, toutes les créances nées pendant la période d'observation sont payées à l'échéance. Si elles n'ont pu être payées à l'échéance, elles seront payées par privilège avant toutes les autres créances, assorties ou non de privilèges ou sûretés, à l'exception des salaires et des frais de justice. En cas de vente d'un bien sur lequel porte une hypothèque, la quote-part du prix correspondant aux créances garanties par ces sûretés est versée sur un compte à la Caisse des Dépôts et Consignations et les créanciers bénéficiaires de ces sûretés sont payés sur le montant restant après paiement des créances prioritaires.

2.2.4. Le redressement judiciaire

Lorsque la cessation de paiements n'a pu être évitée, c'est-à-dire que l'actif disponible de l'entreprise ne permet pas de faire face au passif exigible, la procédure de redressement judiciaire est maintenue par la loi Perben. Elle a pour objectif de « permettre la poursuite de l'activité de l'entreprise, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif ». À la différence de la procédure de sauvegarde, le redressement judiciaire peut permettre de préparer un plan de cession complet de l'entreprise. Le redressement judiciaire doit être ouvert à la demande du dirigeant et dans un délai de 45 jours suivant la cessation de paiement (si il n'a pas fait la demande d'ouverture de procédure de conciliation ou de sauvegarde dans ce délai). Cette procédure peut également être ouverte sur l'assignation d'un créancier. Si le tribunal de commerce estime que la cession de l'entreprise est encore possible, cette solution sera privilégiée sur le simple redressement judiciaire.

⁶ Association pour la Garantie des Salaires

De plus, la procédure de redressement judiciaire peut être ouverte en cas d'échec de la conciliation, lorsque le rapport du conciliateur signale que le débiteur est en situation de cessation de paiement. Dans ce cas, le tribunal se saisit et statue sur l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire. Même lorsqu'il n'y a pas de procédure de conciliation en cours, le tribunal peut se saisir d'office ou être saisi sur requête du ministère public pour permettre l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire.

La date de cessation de paiement est fixée par le tribunal ou à défaut, elle est réputée être intervenue à la date du jugement qui la constate. La nouvelle réglementation ne prévoit plus de régime de redressement judiciaire simplifié.

2.2.5. La liquidation judiciaire

Si le redressement de l'entreprise est manifestement impossible, la procédure de liquidation est ouverte. Son objet a été reformulé, elle vise à « mettre fin à l'activité de l'entreprise ou à réaliser le patrimoine du débiteur par une cession globale ou séparée de ses droits et de ses biens ». Le tribunal de commerce désigne un juge-commissaire et un mandataire judiciaire pour agir en tant que liquidateur. Ce dernier a deux fonctions, il doit vérifier les créances et procéder à la liquidation.

La loi Perben modifie le déroulement de la procédure de liquidation judiciaire afin d'améliorer son efficacité. Ce changement vise à simplifier la procédure pour les cas les plus simples afin de désengorger les tribunaux. Avant la nouvelle loi, la liquidation prenait en moyenne quatre ans. La nouvelle procédure est faite pour que les très petites entreprises puissent être liquidées en moins d'un an si elles ne disposent pas d'actifs immobiliers. Cela concerne les entreprises de moins de cinq salariés et dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 750,000€. Ces entreprises disposent en général de peu d'actifs et ceux-ci sont facilement réalisables. La liquidation judiciaire simplifiée prévoit un assouplissement des règles de vérification des créances. Le tribunal décide alors des biens du débiteur pouvant faire l'objet d'une simple vente de gré à gré. À l'issue d'un délai de trois mois, les biens subsistants sont vendus aux enchères. Des voies de recours sont pourtant susceptibles de ralentir la procédure.

Le débiteur aura naturellement tendance à privilégier les procédures de conciliation et de sauvegarde sur le redressement et la liquidation judiciaire. Cependant, le règlement judiciaire (redressement ou liquidation) pourra être demandé par les créanciers, le tribunal et le Ministère public lorsque les responsables de l'entreprise n'auront pas pris l'initiative de la conciliation ou de la sauvegarde.

2.2.6. Le soutien abusif

La responsabilité des créanciers est définie dans le nouvel article L650-1 du Code de Commerce. Cet article vise à atténuer le risque de « soutien abusif » pour les créanciers. Le « soutien abusif » est une notion issue de la jurisprudence à partir des années 1970. Cela consiste pour un établissement à accorder un crédit à une entreprise dont la situation est irrémédiablement compromise. En effet, cela donne à l'entreprise une apparence de solvabilité qui peut porter préjudice à des tiers. Ainsi, les banques apportant leur soutien à des entreprises en difficulté prenaient donc le

risque de voir leur responsabilité délictuelle engagée. Pour ne pas prendre ce risque, les établissements de crédit étaient donc parfois amenés à précipiter la faillite d'entreprises en ne leur accordant pas des crédits qui auraient pu permettre leur redressement.

L'article L650-1 redéfinit donc la responsabilité des créanciers afin de supprimer cet effet pervers. La responsabilité des créanciers ne pourra désormais être engagée que dans trois cas : en cas de fraude, en cas d'immixtion dans la gestion de l'entreprise ou si les garanties prises sont disproportionnées avec les financements accordés. Dans ce cas, la nouvelle loi prévoit la nullité des garanties consenties.

2.2.7. Les sanctions des dirigeants

En ce qui concerne les sanctions encourues par le chef d'entreprise en faillite, celles-ci sont allégées lorsque son honnêteté n'est pas mise en cause. Le tribunal peut prononcer à l'encontre du dirigeant une interdiction de gérer au lieu de la faillite personnelle. Elle peut, également, être prononcée si le dirigeant n'a pas fait la déclaration de cessation des paiements dans le délai de quarante-cinq jours, sans avoir, par ailleurs, demandé l'ouverture d'une procédure de conciliation.

La faillite personnelle et l'interdiction de gérer ne peuvent désormais dépasser quinze ans, sans durée minimale. Le délai de prescription de ces deux sanctions est également de trois ans. Le redressement et la liquidation judiciaire du dirigeant à titre de sanction sont supprimés. Enfin, les anciens dirigeants pourront demander à être relevés de leurs sanctions s'ils participent significativement au comblement du passif ou s'ils apportent des garanties sur leur capacité à gérer dorénavant.

2.2.8. Les autres dispositions

La loi Perben prévoit que les administrations financières, les organismes de sécurité sociale, les institutions gérant le régime d'assurance chômage pourront désormais être impliquées dès la procédure de conciliation ou de sauvegarde en octroyant des remises de dettes. Auparavant, cela n'était possible que quand l'entreprise n'avait plus aucune chance de rembourser les créanciers publics. Les impôts directs, les intérêts de retard, les majorations et les pénalités seront désormais négociables. Seule la TVA n'est pas concernée pour éviter les risques de fraude.

A la demande du représentant des salariés, les débats postérieurs à l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire pourront désormais être publics.

Enfin, la loi étend le bénéfice de toutes les nouvelles procédures aux personnes physiques exerçant une activité professionnelle indépendante.

3. L'évaluation de la loi de sauvegarde des entreprises

Comme nous l'avons montré dans la première partie de ce mémoire, il n'existe pas de critères précis pour évaluer la pertinence de la loi des faillites telle qu'elle est désormais applicable en France depuis le 1^{er} janvier 2006. Il est plus raisonnable de s'assurer que la loi obéit à un certain nombre de grands principes que nous avons pu énumérer au début de cette étude. Nous chercherons ici plutôt à analyser si les modifications précises que nous avons décrites dans la deuxième partie sont porteuses d'amélioration dans l'exemple français.

3.1. La modification de l'ordre des priorités de remboursement

La nouvelle loi de sauvegarde des entreprises attribue un privilège de « new money » aux établissements de crédit et aux fournisseurs qui accorderont de nouvelles créances à l'entreprise en difficulté après le début des procédures de conciliation ou de sauvegarde. Cela signifie que ces créances seront remboursées en priorité sur les créances antérieures au jugement d'ouverture de la procédure, même si celles-ci sont assorties de sûretés.

Cette disposition doit conduire à deux effets. D'abord *ex post*, c'est-à-dire une fois que la procédure est ouverte, les contreparties de l'entreprise sont incitées à lui accorder leur soutien. Auparavant, les fournisseurs de l'entreprise avaient tendance à suspendre les livraisons en raison du risque de ne pas être payés, précipitant ainsi la faillite de l'entreprise. De même les banques refusaient d'accorder de nouvelles avances en trésorerie qui auraient pu permettre à l'entreprise d'éviter la faillite. Cette disposition semblerait donc offrir uniquement des avantages en augmentant les chances de redressement de l'entreprise.

Cependant, ce privilège accordé aux nouvelles créances porte naturellement préjudice aux anciennes créances. En effet, les créanciers antérieurs à l'ouverture de la procédure voient mécaniquement leurs chances d'être remboursés fortement compromises. Ce sont donc eux qui supporteront le coût de cette mesure, et plus particulièrement les créanciers hypothécaires comme le montre le tableau ci-dessous car les autres types de créances voient leurs rangs inchangés.

Les ordres de priorités prévus par les lois successives :

Loi de 1985	Réforme de 1994	Réforme de 2005
1. Salaires impayés	1. Salaires impayés	1. Salaires impayés
2. Frais de justice	2. Frais de justice	2. Frais de justice
3. Créances nées après l'ouverture de la procédure	3. Créances hypothécaires	3. Créances nées après l'ouverture de la procédure
4. Créances hypothécaires	4. Créances nées après l'ouverture de la procédure	4. Créances hypothécaires
5. Sécurité Sociale et Trésor Public	5. Sécurité Sociale et Trésor Public	5. Sécurité Sociale et Trésor Public
6. Créances chirographaires	6. Créances chirographaires	6. Créances chirographaires

Le coût du crédit va être donc plus élevé pour les établissements de crédit puisque leurs pertes vont augmenter proportionnellement à la diminution du taux de

recouvrement. Ce phénomène va donc se traduire par une détérioration des conditions de crédit pour les entreprises qui empruntaient en offrant des garanties sur leurs actifs. Les taux d'intérêt vont donc augmenter pour ces entreprises. De plus, l'augmentation des risques pour les banques devrait les inciter dans un premier temps à accorder des prêts à moins long terme puis à exercer une surveillance plus étroite sur la santé financière des entreprises auxquelles elles prêtent. Cette tâche est particulièrement difficile pour les entreprises les plus petites et est extrêmement coûteuse pour les banques. En effet, l'accès à l'information est souvent difficile et leur analyse requiert un personnel formé. Ce coût supplémentaire supporté par la banque sera naturellement transféré *in fine* sur l'emprunteur.

Ainsi, si la réforme Perben semble *ex post* être bénéfique pour les entreprises, il apparaît qu'elle va se traduire mécaniquement par une détérioration des conditions du crédit *ex ante*. En effet, les entreprises qui disposaient de meilleures conditions de crédit grâce aux garanties qu'elles pouvaient offrir vont voir leurs taux d'intérêt augmenter et les maturités de leur emprunt diminuer, détériorant ainsi non seulement leur situation financière mais aussi leur visibilité et donc leur capacité à entreprendre.

Le changement de l'ordre de priorité qu'instaure la nouvelle loi de sauvegarde des entreprises ne constitue pas réellement une nouveauté mais plutôt un retour à la situation antérieure à la réforme de 1994. Si l'on ne peut pas encore analyser statistiquement quel seront les impacts de la nouvelle loi sur le crédit, l'étude des changements sur le comportement de crédit des banques qui ont accompagné la précédente réforme nous donne des indications précises sur ce que l'on peut attendre.

Ainsi, l'étude statistique effectuée par Johan Hombert (2005) sur la réforme de 1994 montre que les entreprises disposant d'actifs tangibles ont augmenté leur endettement suite à la réforme. De plus, cette augmentation de la dette concernait principalement des maturités longues, ce qui indique que la précédente réforme avait permis un assainissement du passif des entreprises et donc une amélioration de leur visibilité. Cette amélioration de l'accès au crédit avait permis aux entreprises de réduire leur recours à la dette commerciale. On constate également que l'impact de la réforme avait été particulièrement fort pour les entreprises les plus risquées disposant d'actifs corporels importants. Les bénéfices de la réforme se sont particulièrement fait ressentir pour les entreprises de taille moyenne. Enfin, on observe que les nouvelles ressources dont avaient pu disposer les entreprises suite à cette réforme avaient été utilisées pour augmenter l'investissement et le versement de dividende aux actionnaires.

Contrairement à la réforme de 1994 qui avait amélioré la crédibilité des gages que les entreprises pouvaient fournir dans le cadre d'un emprunt, la réforme de 2005 la réduit. Comme nous l'avons vu, l'accès au crédit va donc être plus difficile mais cela sera particulièrement vrai pour les entreprises de taille moyenne, risquées et qui possèdent des actifs corporels liquides (donc susceptibles d'offrir de bonnes garanties). Par conséquent on devrait observer une diminution de l'endettement chez ces entreprises et un retour à des modes de financement beaucoup plus coûteux

que la dette bancaire long terme comme les découverts et surtout le crédit commercial qui constitue un moyen de financement très onéreux.

La diminution des ressources des entreprises va donc avoir un double impact. D'abord les investissements des entreprises devrait diminuer. Or, l'investissement constitue un des moteurs de la croissance de PIB donc, par ce canal, la loi Perben risque d'avoir un impact négatif sur l'activité économique française. De plus, la réduction de l'endettement engendrera une diminution des dividendes versés aux actionnaires. Ceci va augmenter le coût de financement global de l'entreprise puisque le financement par fonds propres est plus coûteux que le financement par dette bancaire. L'augmentation du coût de financement des entreprises a pour conséquence de diminuer la valeur actuelle nette des projets que peut entreprendre l'entreprise. Par conséquent, certains projets ne seront plus entrepris puisqu'ils ne créeront plus de valeur avec les nouveaux coûts de financement subis par l'entreprise. Enfin, le versement de dividende permet à une entreprise de rendre à ses actionnaires les fonds qui lui ont été confiés pour son développement, au moment où son risque était plus important. Les fonds rendus aux actionnaires sont donc alors de nouveau disponibles pour financer de nouvelles entreprises risquées qui ne peuvent trouver de financement bancaire suffisant. Ainsi, non seulement la diminution des dividendes versés va augmenter le coût de financement des entreprises mais elle diminue également dans une certaine mesure les fonds disponibles à la création de nouvelles entreprises.

La modification de l'ordre des priorités dans la nouvelle loi est justifiée par la volonté d'inciter de nouveaux créanciers à accompagner l'entreprise dans son redressement même si cela est très risqué. L'assurance d'être payé avant les créanciers antérieurs, y compris ceux possédant des hypothèques, diminue considérablement le risque de ne pas être remboursés et cela même si l'entreprise est malgré tout liquidée. Cette disposition peut se révéler destructrice de valeur. En effet, avec l'ancien ordre de priorités, de nouveaux créanciers n'auraient pas pris le risque de faire crédit à l'entreprise étant donné la très forte probabilité que l'entreprise fasse défaut. Par contre, il était dans l'intérêt des anciens créanciers d'accorder des crédits supplémentaires à l'entreprise s'ils pensaient que cela allait permettre son redressement. En agissant ainsi, ils gardaient la possibilité d'être remboursés intégralement alors que sans crédit supplémentaire, l'entreprise aurait été liquidée et ils n'auraient été que partiellement remboursés. Ce mécanisme était optimal car les anciens créanciers n'avaient intérêt à accorder un nouveau crédit que si cela augmentait leur espérance de remboursement que lorsque cela augmentait leur espérance de remboursement, c'est-à-dire uniquement lorsque cela était créateur de valeur.

Désormais, même lorsqu'un nouveau crédit n'a que très peu de chance de permettre à l'entreprise de se redresser, on peut trouver un créancier qui acceptera de fournir l'entreprise ou de lui accorder un nouveau crédit. En effet, la loi lui donne l'assurance qu'il sera remboursé dès lors que l'entreprise dispose de suffisamment d'actifs pour qu'il soit certain que ses créances seront honorées dans le cas d'une liquidation. Ainsi une entreprise pourra trouver de nouveaux crédits même si cela est destructeur de valeur puisqu'ils prolongeront artificiellement la survie de l'entreprise et alourdiront donc inutilement son passif. Le nouvel ordre de priorité conduit donc à une situation

non optimale où des créanciers peuvent avoir intérêt à financer des projets destructeurs de valeur aux dépens des créanciers antérieurs.

La loi Perben prévoit néanmoins une certaine sélectivité des créances nées après l'ouverture de la procédure afin d'éviter les abus. Seules bénéficieront du privilège de « new money » les créances satisfaisant les deux conditions suivantes : elles doivent être justifiées par les besoins de la procédure collective ou constituer une contrepartie d'une prestation fournie pendant cette période au débiteur dans le cadre de son activité normale. Cette restriction est cependant insuffisante pour empêcher l'attribution de nouveaux crédits même lorsque le redressement de l'entreprise est improbable.

3.2. L'amélioration de la prévention

L'un des objectifs affichés de la réforme du droit des faillites est l'amélioration de la prévention des difficultés. En effet, on a pu constater que les procédures judiciaires étaient souvent déclenchées trop tardivement pour permettre le redressement de l'entreprise, le passif accumulé étant alors trop lourd. La loi de sauvegarde des entreprises vise à inciter le déclenchement des procédures beaucoup plus tôt.

Auparavant, la procédure du règlement amiable (qui est très proche de la conciliation actuelle) devait déjà être déclenchée avant la cessation de paiement mais le manque d'implication du tribunal de commerce dans cette procédure ainsi que la tentation que pouvaient avoir les petits créanciers d'adopter la posture du « passager clandestin » rendaient son efficacité faible. Le redressement judiciaire, plus coercitif pour les créanciers et donc probablement plus efficace dans le redressement de l'entreprise ne pouvait débiter qu'une fois la cessation de paiement effective, soit 45 jours après sa constatation. Alors que le redressement judiciaire était la procédure susceptible d'apporter les meilleurs résultats dans les cas difficiles, ce délai incompressible était très nuisible au succès de la procédure.

La création de la procédure de sauvegarde permettant d'assurer la protection de l'entreprise dès le début des difficultés est donc positive. En effet, la sauvegarde contraint les créanciers à négocier un plan de redressement et surtout, les remises de dettes éventuellement consenties seront imposées à tous les créanciers, ce qui rendra impossible la présence de « passagers clandestins » dans les négociations. On peut donc espérer que cette procédure permettra d'améliorer le nombre d'entreprises remises à flot quand on sait qu'avant la réforme, 90% des dépôts de bilan se terminaient en liquidation.

Cette mesure est donc *a priori* plutôt favorable pour les créanciers car on sait qu'en cas de liquidation leurs pertes sont importantes. Les banques préfèrent donc qu'une entreprise réussisse à redevenir rentable même si cela implique une réduction ou un rééchelonnement de la dette. En effet, au final, elles subiront une perte moindre. On peut donc penser qu'un redressement des entreprises plus efficaces aura des conséquences positives sur le coût du crédit des banques et donc sur l'accès au crédit des entreprises. Il demeure néanmoins improbable que la procédure de sauvegarde fasse des miracles et permette réellement le redressement de beaucoup

plus d'entreprises qu'auparavant. Il suffit pour s'en convaincre d'observer la situation américaine où le fameux « Chapter 11 » est loin d'être la panacée.

La modification des sanctions encourues par les dirigeants constitue une avancée plus tangible pour la prévention. La réduction des sanctions pour les dirigeants de bonne foi tend à réduire leur intérêt à retarder le déclenchement de la procédure judiciaire en pariant sur un hypothétique redressement inopiné de l'entreprise en raison du coût qu'impliquaient pour eux les procédures judiciaires. Le nouveau régime de sanctions incite les dirigeants à déclencher la procédure dès le début des difficultés alors qu'auparavant, les dirigeants avaient plutôt intérêt à retarder le début des procédures judiciaires. Ils n'avaient rien de plus à perdre et au contraire tout à gagner en laissant l'entreprise sur sa lancée, voire en prenant encore plus de risques et en espérant un retournement de la conjoncture qui aurait pu refaire leur fortune. Ce phénomène conduisait au pourrissement des situations de difficultés, à un alourdissement très rapide du passif, anéantissant ainsi toute la valeur qui aurait pu être reversée aux créanciers lors de la liquidation. Ainsi, la réforme des sanctions des gestionnaires de l'entreprise devrait être de nature à réduire les problèmes d'agence entre dirigeants et créanciers.

3.3. La procédure de liquidation simplifiée

La procédure de liquidation simplifiée ne concerne que les petites entreprises (moins de cinq salariés et chiffre d'affaires inférieur à 750,000€), son effet sera donc limité. Elle constitue cependant une bonne nouvelle pour les créanciers car l'accélération du processus de liquidation signifie une moindre perte de valeur entre le moment où la cessation de paiement est effective et la cession des actifs. En effet, la conservation des actifs avant leur liquidation peut générer de nouvelles créances qui diminueront d'autant le montant disponible pour les créanciers antérieurs ou simplement générer une dépréciation de la valeur des actifs.

Cette procédure rapide permettra donc de sauvegarder au maximum la valeur des actifs liquidés et donc le taux de recouvrement des créanciers à condition que la rapidité de la procédure ne se traduise pas par la vente d'actifs à des prix inférieurs. L'augmentation de la valeur à distribuer entre les créanciers aura donc un impact positif *ex ante* sur le coût du crédit, cependant, comme cette procédure ne concerne que les petites entreprises et en particulier celles qui ne détiennent pas d'actifs immobiliers, l'effet de cette mesure sera vraisemblablement marginal et ne modifiera pas le comportement de crédit des banques.

3.4. Les autres apports de la loi

A la demande du représentant des salariés, les débats postérieurs au début du redressement ou de la liquidation judiciaire pourront être publics. Jusqu'à présent, les accords se faisaient officieusement, même si la nécessaire homologation par le président du tribunal de commerce constituait déjà une garantie pour les salariés de voir leurs droits respectés. La confidentialité était souvent le gage de l'efficacité de ces accords et du succès du redressement. On peut craindre que la possibilité pour les salariés d'assister au débat dans le contexte social tendu que connaît une

entreprise en difficulté sera un frein au bon déroulement des négociations. En effet, la suppression de postes est souvent une décision indispensable au redressement d'une entreprise.

La possibilité désormais offerte aux organismes publics de contribuer au redressement de l'entreprise au même titre que les autres créanciers constitue une avancée notable. En effet, il était parfois contre-productif qu'avant cette possibilité, les sacrifices consentis parfois par banques ou les fournisseurs sous forme de réduction de créances bénéficient d'abord aux organismes publics payés en priorité plutôt qu'au redressement de l'entreprise. Le trésor public ou les organismes sociaux ont ainsi tout autant intérêt que les créanciers privés de permettre le redressement de l'entreprise même si cela signifie la perte d'une partie de leur créance. Si leur perte subie permet le rétablissement d'une entreprise qui par la suite sera en mesure de continuer à payer ses impôts ou ses cotisations sociales, le bénéfice à long terme des organismes publics sera assuré.

La réforme du soutien abusif est également de nature à améliorer les chances de redressement des entreprises en rassurant les banques qui souhaiteraient apporter leur soutien au débiteur pour lui permettre de poursuivre son activité. En effet, de nombreux exemples (notamment l'affaire Moulinex) ont montré que le risque d'une condamnation pour soutien abusif pouvait être un facteur dissuasif pour l'octroi de nouveaux crédits pendant la phase de redressement de l'entreprise. La réduction de ce risque aux cas de fautes avérées devrait donc être de nature à rassurer les banquiers. Cependant, la loi ne donne pas une définition précise des sûretés disproportionnées et l'interprétation qu'en fera la jurisprudence reste inconnue. La nouvelle loi pourrait donc se révéler paradoxalement plus problématique pour les banques que la précédente. En effet, si le champ d'application de la loi précédente était beaucoup plus large, celle-ci n'a donné lieu en pratique qu'à très peu de condamnations. Il est donc trop tôt pour savoir si cette modification va réellement modifier le comportement de crédit des banques aux entreprises en difficultés. La nouvelle jurisprudence devrait permettre d'élucider cette interrogation.

3.5. Le bilan de la réforme 2005

Il est indéniable que la loi de sauvegarde des entreprises apporte des améliorations sur l'efficacité des procédures des procédures. Les principales avancées sont les dispositifs permettant d'améliorer la prévention et la possibilité offerte aux créanciers publics de participer aux remises de dette. Ces dispositions devraient avoir un impact positif sur le nombre d'entreprises redressées et donc, comme nous l'avons vu, indirectement sur le crédit. L'impact réel que l'on peut attendre sera cependant très difficile à évaluer mais il est raisonnable de ne pas s'attendre à un impact significatif grâce à ces dispositions.

Cet impact serait d'autant plus difficile à isoler dans une étude statistique que la réforme contient également des dispositions dont nous avons vu tout l'effet pervers qu'elles allaient engendrer sur les contraintes de crédit subies *ex ante* par les entreprises. En effet, la réforme du régime des priorités de remboursement impliquera un retour à la situation antérieure à la réforme de 1994 avec une

compression de l'accès au crédit. On peut cependant espérer que la conjoncture actuelle sur le marché bancaire qui est très propice aux entreprises permettra d'atténuer ce phénomène. En effet, les banques sont actuellement très désireuses d'accorder des crédits aux entreprises, y compris en abaissant leurs conditions, afin de conquérir de nouveaux clients. Cependant, la remontée actuelle des taux d'intérêt laisse présager un retournement de la conjoncture qui devrait être d'autant plus difficile pour les entreprises cherchant à se développer et à investir en s'ajoutant à l'effet des nouvelles dispositions.

Fondamentalement, la détérioration globale de la position des créanciers engendrée par la réforme est une mauvaise nouvelle pour le levier de développement que constitue un accès au crédit facile en France. En effet, si l'on se fie à la notation du droit des faillites faite par La Porta (1998), la France était déjà à cette date, donc avant la réforme que nous avons étudiée, affublée de la plus mauvaise note. Ce barème note les pays selon les droits accordés aux créanciers dans les procédures de faillite. Le Royaume-Uni obtient une note maximale de 4 en raison de la priorité accordée au remboursement des créanciers dans son droit des faillites. Le score de l'Allemagne est de 3, celui des Etats-Unis avec le « Chapter 11 » est de 1 et le droit français obtient une note de 0.

L'hostilité du droit des faillites aux créanciers implique un moindre taux de recouvrement des créances en France par rapport aux autres pays développés. Ceci est particulièrement vrai pour les créanciers hypothécaires car l'ordre de priorité du remboursement des créanciers en France rend l'existence de sûretés fiables peu crédible. Ceci implique donc un coût supplémentaire pour le crédit en France, or ce coût n'est pas supporté par les banques françaises, comme en atteste notamment leur prospérité actuelle, mais est transféré vers les emprunteurs. Nous avons vu que ces difficultés pour les banques les obligeaient les banques à exercer une surveillance plus étroite des entreprises afin de pouvoir cesser leur crédit en cas de difficulté avant d'être coincées par l'ouverture d'une procédure judiciaire. Or, cet aspect joue en faveur des banques françaises qui connaissent bien leur marché domestique et au détriment des banques étrangères. Ces dernières se risquent donc très peu dans le crédit aux petites entreprises. Elles limitent bien souvent leur activité de crédit en France aux grandes entreprises pour lesquelles la visibilité et la stabilité financière est bien meilleure. D'ailleurs ces dernières sont beaucoup moins sensibles aux évolutions du droit des faillites que les petites et moyennes entreprises. Le droit des faillites français, en rendant les activités de crédit aux petites entreprises beaucoup moins attractif pour les nouveaux entrants nuit donc à la concurrence sur ce marché, ce qui se traduit également par de moins bonnes conditions d'emprunt pour les petites entreprises.

La nouvelle loi de sauvegarde des entreprises crée des problèmes de transition qui peuvent nuire au marché du crédit. En effet, les contrats de crédits en vigueur actuellement et en particulier les conditions de crédit du marché sont calculées en fonction des pertes attendues par la banque en fonction de la probabilité de défaut et de la perte attendue en cas de défaut. Or, la loi Perben laisse la probabilité de défaut inchangée mais augmente la perte attendue par le biais de la diminution du taux de recouvrement. Le changement de l'environnement législatif va donc générer une perte pour les banques qui ne pourra pas être compensée par l'augmentation

des taux d'intérêts définis dans des contrats antérieurs à la réforme. La transition vers une situation plus défavorable va donc certainement créer une perte ponctuelle pour les établissements de crédit.

Les premières statistiques sur la loi de sauvegarde ne montrent pas encore un fort engouement pour la procédure de sauvegarde. En effet, seules 99 procédures de sauvegarde ont été prononcées au premier trimestre 2006⁷. Sur ces 99 procédures, seulement 5 ont concerné des entreprises dont le chiffre d'affaires était supérieur à 15 millions d'euros.

Il apparaît donc que la nouvelle loi de faillite cherche à assurer le maintien de l'activité de l'entreprise. Il est cependant absurde de vouloir empêcher le fonctionnement efficace du processus économique de la faillite car c'est par ce biais que s'effectue la réallocation des actifs des agents économiques les moins performants vers les agents économiques les plus performants. S'opposer à ce phénomène nuit à l'efficacité globale de l'économie. Ainsi, si l'on doit s'efforcer de permettre le redressement d'activités dont le potentiel n'a pas encore été pleinement révélé, il serait néfaste de systématiser les tentatives de redressement des entreprises en difficulté aux dépens des créanciers. D'abord cela serait extrêmement coûteux, ensuite cela porterait préjudice aux entreprises concurrentes du même secteur qui elles sont performantes économiquement, au risque de mettre en péril la survie d'agents économique sains. Il semble donc que l'objectif d'un droit des faillites ne doit pas être la sauvegarde systématique des entreprises en difficulté mais surtout la réduction des coûts engendrés par le processus de réallocation des actifs vers les agents les plus performants qui est le plus créateur de valeur pour l'économie dans son ensemble.

Conclusion

Nous avons donc montré que, contrairement à la réforme de 1994 qui a facilité l'accès au crédit des entreprises grâce à l'amélioration du rang de priorité des créances hypothécaires, la réforme de 2005 devrait avoir un effet inverse. En effet, si certaines dispositions améliorent l'efficacité des procédures collectives, ce qui est *a priori* positif pour le marché du crédit, les établissements de crédit devraient voir le taux de recouvrement de leurs créances non honorées diminuer. Ceci va donc impliquer un renchérissement du coût du crédit pour les entreprises. La hausse des frais financiers va se traduire par l'augmentation du coût du capital pour les entreprises et donc par la diminution de la valeur créée par un projet donné. Certains projets ne pourront donc plus être entrepris car ils ne seront plus créateurs de valeur. La diminution du nombre de projets mis en œuvre devrait donc pénaliser à terme l'économie dans son ensemble.

La volonté affichée par le gouvernement de préserver l'emploi en sauvegardant les entreprises est louable. Il n'est pas sûr que la loi choisie soit le meilleur moyen d'y parvenir. La faillite des entreprises non performantes est économiquement

⁷ selon les chiffres publiés par Euler-Hermès SFAC

souhaitable. Il faut donner les moyens de se redresser aux entreprises traversant des difficultés passagères à condition qu'elles portent des projets créateurs de valeur à terme. Cependant la nouvelle loi de sauvegarde des entreprises risque de tomber dans l'excès inverse en prolongeant artificiellement la survie des entreprises insolvable. Ceci sera coûteux pour les prêteurs (et donc indirectement pour l'ensemble des emprunteurs) et pour les entreprises saines qui devront affronter une concurrence déloyale.

Les conclusions que nous avançons sont justifiées par les nombreux travaux de recherches cités. Cependant, seule une étude statistique effectuée dans quelques années évaluant l'accès au crédit pour les entreprises avant et après le 1^{er} janvier 2006 pourrait nous permettre de quantifier les effets provoqués par la nouvelle loi.

Références

Articles de presse :

- « Soutien abusif : nouvelle donne pour les prêteurs » de Sylvie Ramadier paru dans *Les Echos* du 2 janvier 2006.
- « Les principales mesures du projet de loi » de Valérie de Senneville paru dans *Les Echos* du 11 juillet 2005.

Sites internet :

- Social Science Research Network : <http://ssrn.com>
- Legifrance, www.legifrance.fr
- La lettre Vernimmen.net n°40, juillet/août 2005, www.vernimmen.net

Articles de recherche :

- *Do bankruptcy codes matter ? A study of defaults in France, Germany and the UK* de Sergei A. Davydenko et Julian R. Franks, London Business School, août 2005
- *A study of inefficient going concern in bankruptcy* de Julian Franks et Gyongyi Loranth, London Business School, Judge Institute of Management, University of Cambridge and CEPR,
- *Different approaches to bankruptcy* de Oliver Hart, Harvard Institute of Economic Research, septembre 2000,
- *Loi sur les faillites et accès au crédit : une analyse empirique de la réforme de 1994 en France* de Johan Hombert (2005),
- « Insolvency law and practice » dans la revue *Law in transition* publiée par la BERD (Banque Européenne pour la reconstruction et le Développement), www.ebrd.com, printemps 2000
- *How Laws and Institutions shape financial contracts : the case of bank loans* de Jun Qian and Philipp E. Strahan, Boston College, octobre 2005
- *A normative theory of business bankruptcy* de Alan Schwartz, Yale Law School, Center for Law, Economic and Public Policy, Research paper n° 305
- *Principles and guidelines for effective insolvency and creditor rights systems*, publié par la Banque Mondiale
- *Creditor- and Debtor-Oriented corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, Sefa Franken, Tilburg University (Pays-Bas)

- *Private credit in 129 countries*, Simeon Djankov (World Bank), Caralee McLiesh (World Bank), and Andrei Shleifer (Harvard University), Novembre 2004
- *Pour des procédures d'insolvabilité ordonnées et efficaces*, Département Juridique du Fonds Monétaire International, 2000
- *The Economics of Bankruptcy Reform*, Philippe Aghion, Oliver Hart, John Moore, NBER (National Bureau of Economic Research), juin 1992