

« L'ignorance coûte plus cher que l'information »

John F. Kennedy

Point de vue

Le volet droit des faillites de la loi Macron⁽¹⁾ :
une réforme de plus... pour rien ?

■ Par Sophie Vermeille, présidente de Droit & Croissance

Six ans auparavant, la dépossession des actionnaires dans le but de sauver les entreprises paraissait encore inenvisageable et « contraire aux traditions françaises »⁽²⁾. Depuis, les mentalités ont beaucoup évolué, la crise a mis à nu les failles de notre droit des entreprises en difficulté, forçant le législateur à réagir à – trop – maintes reprises. Cette exception à la française si chère à certains cœurs n'a plus guère lieu d'être... Quoique, serait-on tenté de dire... Certes, l'article 70 du projet de loi dite « Macron » prévoit pour la première fois en droit français la possibilité d'évincer les actionnaires majoritaires d'une entreprise cotée ou non, en redressement judiciaire, en dehors de toute idée de faute. La nouvelle réforme n'est cependant pas à la hauteur des attentes et des enjeux.



L'éviction des actionnaires ne doit en effet être rendue possible qu'à la condition qu'elle s'organise dans un cadre juridique prévisible et protecteur des droits des différentes catégories d'investisseurs, actionnaires comme créanciers, ce dernier devant être respectueux de l'ordre d'absorption des pertes initialement convenu entre eux. À défaut, la loi encourage l'expropriation en violant les droits de propriété des investisseurs et ne peut aider notre économie à sortir véritablement de la phase de rattrapage dans laquelle elle se trouve depuis la fin de la seconde guerre mondiale⁽³⁾.

L'erreur principale des rédacteurs du projet est d'avoir refusé de faire de la valeur d'entreprise le critère déterminant des conditions de la restructuration. Nombreux sont pourtant les économistes, en particulier le nouveau lauréat du prix Nobel d'économie⁽⁴⁾, qui s'accordent à dire qu'une éviction des actionnaires en procédure collective, quelle que soit sa forme, ne se justifie qu'à la condition que la valeur de l'entreprise

soit inférieure au montant des dettes. Ce principe universel s'applique aux pays dits de la *Common Law*, comme aux pays de droit continental. À l'heure actuelle, un projet de loi aux Pays Bas est en voie d'être adopté, conformément à ce principe.

En ne faisant pas référence à la valeur d'entreprise, les rédacteurs du projet souhaitent

éviter d'instaurer un recours trop fréquent à des experts financiers devant les tribunaux, qu'ils jugent trop contraignant et impraticable... Les conséquences de ce choix sont sévères.

Ainsi, le mécanisme de dilution forcée des actionnaires proposé conduit à une expropriation des actionnaires existants lorsque la société

demeure solvable. Par ailleurs, le mécanisme de cession forcée des titres des actionnaires couplé à une procédure d'indemnisation, ne peuvent en réalité être envisagés que si

les créanciers ont été forcés d'absorber, au préalable, les pertes en violation des accords de départ et donc en violation de leurs droits de propriété. Sinon, quel serait l'intérêt d'un repreneur d'offrir aux actionnaires sortants une indemnisation alors que la société s'avère insolvable ? Les droits des créanciers méritent pourtant tout autant protection que les droits des actionnaires. Dès lors, on a envie de crier au législateur : « *Yes you can* ».

(1) Projet de loi pour la croissance et l'activité, n° 2447, déposé le 11 décembre 2014, disponible sur le site de l'Assemblée nationale, www.assemblee-nationale.fr.

(2) G. Teboul, *La dépossession des actionnaires comme mode de traitement des difficultés d'une entreprise*, JCP - 10 déc. 2009, n° 50.

(3) v. D. Acemoglu, S. Johnson, J. Robinson, *Institutions as the fundamental cause of long-run growth*, 2004, Cambridge, Mass. : National Bureau of Economic Research.

(4) G. Plantin, D. Thesmar, J. Tirole, *Les enjeux économiques du droit des faillites*, note du CAE n°7, juin 2013.

Cette semaine

- **M&A** : Guillemain Flichy prend position avec Matthieu Bringer (p2)
- **CRH libère Holcim et Lafarge d'une partie de leurs actifs** : trois cabinets sur l'opération (p3)
- **eFront passe dans le giron de Bridgepoint** : six cabinets sur le deal (p4)
- **Start You Up** : August & Debouzy réussit son pari (p5)
- **Créer l'école française** du droit des robots (p6)

1700

C'est, en milliards d'euros, le montant que les investissements directs étrangers en Chine devraient atteindre en 2020, contre 853 milliards d'euros en 2014.

Source : King & Wood Malleons, *Branching Out, Investment Opportunities in China in 2020*