

# Remettre l'efficacité économique au centre du droit des faillites

*Thomas Philippon*

5-7 minutes

---

**LE CERCLE/POINT DE VUE - Aux mains des tribunaux de commerce, la gestion des faillites est trop discrétionnaire. Bruxelles nous donne l'occasion d'une réforme fondée sur des critères exclusivement économiques, dont l'impact serait au moins aussi important que celle du Code du travail.**

En matière de faillite d'entreprises comme ailleurs, tout est question de timing. Le 22 novembre dernier, avec sa proposition visant à promouvoir « la restructuration précoce pour soutenir la croissance et protéger les emplois », la Commission européenne a souhaité s'attaquer aux entreprises en difficulté, après les banques. Il était temps !

L'exemple italien, [avec le naufrage de ses banques régionales](#) qui peinent à traiter leurs créances douteuses, faute de droit des faillites adapté et d'institutions judiciaires solides, nous montre clairement l'impact négatif sur la croissance de l'inefficacité du droit applicable à leurs clients en difficulté. Les banques sont asphyxiées et ne financent plus l'économie.

## Une chance historique

En France, l'Europe nous offre là une chance historique pour défaire, une fois pour toutes, le « monde de Bernard Tapie ». Depuis trente-deux ans, la loi Badinter permet aux tribunaux de commerce de s'affranchir des lois du marché en autorisant discrétionnairement les cessions d'actifs à un prix symbolique.

Par ce motif, la loi a habilité des tiers [N.d.A. : les organes de la procédure] pour décider du sort des entreprises, en dehors de toute considération pour la valeur de leurs actifs, excluant au passage de ce marché les « outsiders », les nouveaux entrants et les non-initiés, tous peu au fait des us et coutumes de chaque tribunal.

Ainsi, peu importe que vous offriez le meilleur prix pour une entreprise en difficulté, ce qui compte, c'est la promesse, souvent peu crédible, de sauver un peu plus d'emplois que l'[offre concurrente](#). Combien d'emplois ? Tout dépend des convictions profondes des juges, qu'il est donc préférable de connaître personnellement, ainsi que l'[administrateur judiciaire](#). Peu importe si, à l'avenir, vos promesses ne sont pas tenues, vous pourrez toujours prétexter un changement des conditions de marché. De fait, ce système ne permet pas, in fine, la pérennité de l'emploi, mais il en donne l'illusion.

En revanche, le système permet à certains initiés de faire acheter à bon prix des actifs, au détriment des créanciers, et en dehors de toute logique économique. Face à pareille spoliation, les créanciers se sont logiquement adaptés et ont fini par se promettre de ne plus jamais financer seuls les projets les plus risqués.

Ils ont pris pour habitude de conditionner leur financement à

une intervention publique comme celle de bpiFrance. Le renoncement des banques est tel qu'elles ne sont même pas en demande d'une réforme d'un droit des faillites qui nuit indûment à leurs droits. Comme les finances publiques ne permettent plus de financer un tel gâchis (et encore moins de se substituer à l'offre de crédit privé), le sursaut s'impose au plus haut niveau de l'Etat français.

### Valeur d'entreprise

En se fondant sur l'analyse économique du droit, la proposition de la Commission européenne permet justement de remettre l'efficacité économique au centre du droit des faillites. En premier lieu, dans cette proposition, la valeur d'entreprise redevient le seul fondement à la réallocation des droits des investisseurs. C'est un point important, puisque cela assure aux investisseurs un traitement équitable fondé sur l'ordre de priorité et d'absorption des pertes convenu entre les investisseurs dans l'entreprise en difficulté.

C'est la même logique de sécurité juridique et d'équité économique qui vaut dans le principe du « no worse off » qui est repris par la Commission : dans une restructuration, aucun investisseur ne peut supporter plus de pertes que celles qu'il aurait normalement supportées dans le cadre d'une liquidation judiciaire au cours de laquelle les actifs sont liquidés au meilleur prix. La restructuration est ainsi bornée et devient lisible.

Dans la continuité, la Commission permet l'éviction des actionnaires et des créanciers quand cela est nécessaire pour apurer le passif et permettre à l'entreprise d'assurer un véritable rebond.

## Soutien français ?

Bruxelles attend donc que la France s'empare de cette proposition afin d'avancer enfin dans la réforme d'un droit dont l'impact pour l'économie est largement sous-estimé par nos élites. Il serait logique que la France apporte son soutien à une réforme venant dans le prolongement de la réforme du droit du travail voulue par le président de la République.

«Nous avons besoin d'harmoniser les droits des faillites.»

Car, comme le coût et l'incertitude d'une procédure de licenciement peuvent être un frein à l'embauche, le coût et l'incertitude d'une procédure de faillite représentent un frein à la création d'entreprises et à l'investissement.

Cette réforme a aussi l'immense avantage d'être proposée au niveau européen. Cela est nécessaire, car nous avons besoin d'harmoniser les droits des faillites pour réaliser pleinement les gains d'échelle en matière de financement. Enfin, cette réforme s'inscrit dans l'objectif de rééquilibrage entre financement bancaire et obligataire. C'est pourquoi il nous faut vite saisir la main tendue de Bruxelles.

**Thomas Philippon**, est professeur de finance à la Stern Business School, et vice-président de Droit & Croissance.

**Sophie Vermeille** est avocate et présidente de Droit et Croissance.

Vous aussi, **partagez vos idées** avec les lecteurs des Echos

[Je contribue](#)

A lire aussi sur Le Cercle