

LE DÉBAT

Propos recueillis par Laurence Garnerie

Le projet d'ordonnance portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives veut notamment réduire les droits des actionnaires et privilégier la négociation entre les parties. Pour quels effets ? Les avis sont partagés.

Créanciers vs actionnaires : le difficile équilibre de la réforme des procédures collectives



« Quel investisseur accepterait d'entrer significativement au capital d'une société tout en sachant qu'il pourrait se faire exclure de la société en cas de cessation des paiements ? »

Anne Outin-Adam, directeur des politiques législatives et juridiques, Chambre de commerce et d'industrie de région Paris Île-de-France

Le projet d'ordonnance vise à rééquilibrer les droits des créanciers par rapport aux droits des actionnaires. Cet objectif est-il de nature à aider les entreprises à se redresser ?

Il est vrai qu'on a jusqu'à présent plutôt préservé l'actionnariat préexistant. Et il est tout aussi exact qu'on constate, à travers plusieurs dispositions du projet, la volonté de donner davantage de pouvoirs aux créanciers, dans le souci d'une nouvelle dynamique de redressement de l'entreprise. Cela se traduit notamment par la possibilité pour les créanciers de proposer, en concurrence du débiteur et de l'administrateur, un projet de plan. Pour la sauvegarde, on peut craindre que la mesure ait un effet dissuasif sur le débiteur, de qui dépend exclusivement l'ouverture de la procédure. Il serait plus réaliste de prévoir, dans un souci d'équilibre, une période préalable d'exclusivité à son profit ou une sorte de délai de latence comme aux États-Unis (120 jours dans le chapitre XI). Plus généralement, il est fortement probable que les créanciers

vont privilégier leur propre projet de plan, au détriment de celui proposé par le débiteur ou l'administrateur... Cet accroissement des pouvoirs se manifeste aussi lorsqu'on donne au tribunal – en cas de modification de capital ou de cessions de titres ou valeurs mobilières donnant accès au capital – la faculté de désigner un mandataire chargé de voter à la place des actionnaires opposants, en faveur notamment de créanciers qui s'engagent à respecter le plan. La mesure apparaît réellement exorbitante et va d'ailleurs plus loin que la réglementation outre-Atlantique, déjà très favorable aux créanciers.

La possibilité d'évincer l'actionnaire principal en l'absence de solution de nature à redresser l'entreprise ne risque-t-elle pas de décourager les investisseurs ?

Une telle mesure d'exclusion existe déjà depuis 1985 en droit français, mais elle ne concerne que les dirigeants, qui assument les conséquences de leurs errements commis dans la conduite de la gestion

sociale. Si on comprend parfaitement la règle de cette exclusion pour les dirigeants, son extension aux actionnaires de contrôle laisse circonspect. En effet, sur le strict plan juridique, les actionnaires, fussent-ils majoritaires, ne peuvent subir de sanctions du fait de la gestion sociale, celle-ci ne leur incombant pas. Il est effectivement à craindre que cette norme dissuade les investisseurs de prendre le contrôle de certaines sociétés : quel investisseur accepterait d'entrer significativement au capital d'une société tout en sachant qu'il pourrait se faire exclure – contre une « juste » indemnisation à dire d'expert (sic) – de la société en cas de cessation des paiements ?

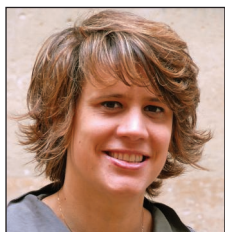
Le texte veut également améliorer la négociation avant la sauvegarde de l'entreprise. Est-ce réaliste ?

On ne peut ici qu'approuver un dispositif que la CCI Paris Île-de-France préconise depuis 2008 et auquel la pratique a déjà eu recours. Il s'agit de l'introduction du mécanisme d'inspiration

américaine d'un plan pré-négocié, qui représente une avancée non négligeable. Il s'agit, pour une entreprise encore *in bonis*, de négocier en conciliation dans

un contexte très flexible ; cela avant de basculer en sauvegarde, procédure collective ouverte pour une entreprise qui n'est pas encore en cessation des paie-

ments. Ainsi, sera arrêté très rapidement et définitivement un plan, dans les trois ou quatre mois suivant l'ouverture de la conciliation. ■



« Seule l'éviction des actionnaires dès la procédure de sauvegarde permettra véritablement d'améliorer la négociation »

Sophie Vermeille, présidente de Droit & Croissance*

Le projet d'ordonnance vise à rééquilibrer les droits des créanciers par rapport aux droits des actionnaires. Cet objectif est-il de nature à aider les entreprises à se redresser ?

Oui, c'est assurément le sort de l'entreprise qui préoccupe le gouvernement, pas celui d'intérêts catégoriels. Le rééquilibrage des droits des créanciers vis-à-vis des actionnaires, prévu dans le projet d'ordonnance, doit permettre aux entreprises de repartir avec – à la fois – un bilan assaini et un capital confiance, vis-à-vis de leurs prêteurs, préservé. Ce projet d'ordonnance ne va certes pas aussi loin que Droit & Croissance l'aurait espéré. Il a le mérite cependant de marquer la fin d'une époque amorcée en 1985 et, au cours de laquelle, le législateur a, volontairement ou non, renforcé les droits des actionnaires au détriment des créanciers. Les règles de la procédure collective conduisent en effet à des transferts de richesse indus au profit des actionnaires en violation des accords de départ. Cette approche a montré ses limites : taux d'échec des plans de sauvegarde/continuation très élevé, car au-dessus de 60 %, absence d'un marché privé du crédit pour les entreprises entrant en procédure collective, au détriment du contribuable, faible nombre d'investisseurs sur le marché du retournement. Ces mauvais indicateurs ont poussé le gouvernement à réagir. Nous prédisons prochainement d'autres réformes qui s'inscriront dans le prolongement de cette ordonnance. Sans respect du contrat conclu entre investisseurs prévoyant notamment un ordre d'absorption des pertes, les marchés financiers ne pourront prendre le relais des établissements bancaires pour financer

notre économie. Sans cette évolution, nos petites entreprises ne pourront jamais atteindre une taille critique et donc créer véritablement un nombre élevé d'emplois.

La possibilité d'évincer l'actionnaire principal en l'absence de solution de nature à redresser l'entreprise ne risque-t-elle pas de décourager les investisseurs ?

Au contraire, la perspective de pouvoir prendre le contrôle d'une société, sans avoir à obtenir l'accord de l'actionnaire principal, dans le cadre d'un plan de continuation, est de nature à faciliter les opérations de retournement lorsque la société, bien qu'insolvable, est en réalité encore viable. En l'état actuel du droit, les actionnaires peuvent utiliser la procédure collective afin de se maintenir dans la société. Il est en conséquence très difficile aux repreneurs éventuels de pouvoir proposer des plans concurrents à celui des dirigeants, sauf si l'éviction proposée s'inscrit dans le cadre d'un plan de cession qui présente des inconvénients. Toutefois, il ne faut pas surestimer les avancées permises par l'ordonnance. Le gouvernement a refusé de permettre l'éviction des actionnaires – et des créanciers – comme nous le souhaitons en procédure de sauvegarde. L'éviction du seul actionnaire principal et uniquement à l'issue d'une procédure de redressement judiciaire serait beaucoup trop tardive pour permettre le sauvetage de l'entreprise. Toutes les études montrent qu'à ce stade, les sociétés ne sont plus que des zombies sans actifs. Les mesures proposées auront en conséquence un faible impact sur le marché du retournement.

Le texte veut également améliorer la négociation avant la sauvegarde de l'entreprise. Est-ce réaliste ?

Les petites entreprises ayant à leur tête des dirigeants actionnaires ne sont pas concernées par ce texte. Pour elles, le traitement anticipé des difficultés passe par la réduction des délais de paiement et le renforcement des sanctions en cas de non publication de leurs comptes. Les grandes entreprises qui peuvent être à la fois viables mais insolvables sont les seules concernées par le texte. Pour celles-ci, anticiper les difficultés nécessite de faire respecter les droits des créanciers financiers qui ont tout intérêt au règlement rapide et efficace des difficultés. Mais le gouvernement peine à comprendre que les parties négocient à l'amiable dans l'anticipation et qu'en cas d'échec, une procédure collective devra être ouverte. En donnant trop de pouvoir aux actionnaires en procédure collective, la loi neutralise les mécanismes contractuels à la main des créanciers (les conventions) destinés à forcer les dirigeants à anticiper les difficultés. Plutôt que d'améliorer les dispositifs, comme la procédure de conciliation, destinés à atténuer les effets négatifs provoqués par la procédure collective, il est préférable de s'attaquer à la véritable source du problème et de modifier les règles de la procédure collective. En résumé, seule l'éviction des actionnaires dès la procédure de sauvegarde permettra véritablement d'améliorer la négociation. ■

* La réponse de Droit & Croissance à la consultation de la Chancellerie sur le projet d'ordonnance est disponible sur son site internet, www.droitetcroissance.fr