

La réforme du droit des entreprises en difficulté

Quand la constitution s'en mêle

Le respect des droits de propriété respectifs des créanciers et des actionnaires dans les entreprises en difficulté : une question de survie

Jérémy Martinez
Sophie Vermeille¹

Droit & Croissance/Rules for Growth²

SYNTHÈSE : L'ordonnance du 12 mars 2014³ (« l'Ordonnance ») qui conduit à un rééquilibrage des droits des créanciers d'entreprises en difficulté, au détriment de leurs actionnaires contribue à la modernisation du droit français des entreprises en difficulté. Elle demeure cependant insuffisante au regard des objectifs fixés par le gouvernement, à savoir : 1) faciliter le retournement des entreprises en difficulté et 2) favoriser leur accès au crédit. Ces deux objectifs exigent en effet de mettre un terme au traitement de faveur qu'accorde la loi aux dirigeants actionnaires. Le Conseil d'État a cependant estimé que la protection que la Constitution confère au droit de propriété en général et à celui des actionnaires en particulier, s'opposait à l'adoption des mesures envisagées dans le projet initial de l'Ordonnance opérant un rééquilibrage plus abouti en faveur des créanciers. Pour mémoire, ces mesures devaient permettre, sous certaines conditions et pour la première fois en droit français, l'éviction d'un actionnaire contrôlant et/ou la dilution forcée des actionnaires d'entreprises non financières, lorsque l'état irrémédiable des difficultés de ces dernières était avéré.

La protection du droit de propriété des actionnaires n'est cependant pas absolue dans la Constitution et le droit de propriété des créanciers mérite selon nous d'être protégé au même titre que celui des actionnaires. Or, le respect du droit de

propriété des créanciers est étroitement lié à la manière dont les pouvoirs publics encadrent le traitement de la défaillance d'entreprises. Empêcher par la loi les entreprises encore viables d'apurer leurs dettes en forçant leurs actionnaires à absorber les pertes (via la dilution de leurs droits ou une éviction du capital), peut constituer une violation du droit de propriété des créanciers, ces derniers étant alors mécaniquement mis à contribution.

C'est sur cet équilibre entre le droit de propriété des actionnaires et celui des créanciers, que la jurisprudence du Conseil constitutionnel sera sans doute amenée à évoluer en s'inspirant de celle de la Cour Européenne des Droits de l'Homme.

Un équilibre satisfaisant pourrait être atteint à condition 1) de forcer les actionnaires à assumer leurs responsabilités quand il s'agit d'absorber les pertes en conformité avec le contrat qu'ils ont passé avec l'entreprise et toutes ses parties prenantes, y compris les créanciers financiers et 2) de renforcer les droits des créanciers au cours de la procédure collective afin qu'ils soient en mesure de pouvoir contester les décisions de justice susceptibles de porter atteinte à leur droit de propriété.

Le rééquilibrage de la procédure collective en faveur des créanciers est d'autant plus nécessaire que c'est une condition sine qua non du redressement des entreprises dans la durée, de l'amélioration de leur accès au financement bancaire et, plus généralement, du développement des marchés financiers en faveur des PME.

De nombreuses raisons d'ordre juridique et économique peuvent ainsi justifier l'éviction d'un actionnaire (mais aussi, le cas échéant, du créancier) lorsque la survie d'une entreprise en dépend. C'est la raison pour laquelle nous appelons les pouvoirs publics à ne pas renoncer à leur projet.

I. Protéger les droits des créanciers pour sauver les entreprises

Le droit des entreprises en difficulté soulève des enjeux économiques cruciaux. Depuis une vingtaine d'années, la recherche académique a mis en évidence le lien entre le traitement de la défaillance d'entreprises et l'accès au crédit⁴. Plus les droits des créanciers sont malmenés, plus l'entreprise est forcée d'utiliser d'autres méthodes de financement, souvent coûteuses et moins adaptées à ses dépenses d'investissement, que le crédit bancaire.

1 Droit & Croissance (Rules for Growth) (www.droitetcroissance.fr) est un institut indépendant et non-partisan ouvert aux juristes et aux économistes, et plus généralement aux acteurs privés, partageant son ambition de réaliser et vulgariser des études dans le domaine du droit, de l'économie et de la finance. La mission de Droit & Croissance est d'interpeller les acteurs publics et privés et de nourrir les débats de la société civile pour faire valoir l'importance de l'analyse économique du droit (*Law & Economics*) comme vecteur d'efficacité économique. Droit & Croissance s'attache à combler le retard de la recherche universitaire française aux croisements des disciplines du droit, de l'économie et de la finance, responsable, selon nous, de l'inadaptation relative du système juridique à l'évolution de l'économie et de la finance en France. L'indépendance de Droit & Croissance est assurée exclusivement par le soutien de ses membres et de ses bienfaiteurs.

2 Ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives.

3 Les vues exprimées dans le présent article sont exclusivement celles de leurs auteurs. Ceux-ci certifient qu'il n'existe aucune relation susceptible d'influencer, d'une manière ou d'une autre, le contenu des vues exprimées ici présent. Remerciements à Saliha Bardasi, Frank-Adrien Papon et Aude Salord, membres de Droit & Croissance pour leurs précieuses contributions à la rédaction.

4 V. notamment R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R. VISHNY, *Legal determinants of external finance*, *Journal of Finance* 52, pp. 1131-1150 (1997); R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R. VISHNY, *Law and finance*, *Journal of Political Economy*, vol. 106, n°6, pp. 1113-1155 (1998).

Ces techniques de financement alternatif réduisent les chances de retournement des entreprises et accélèrent la destruction d'emplois quand les difficultés surviennent. En quinze ans, la taille du bilan des entreprises placées en redressement judiciaire a littéralement fondu par l'effet de l'explosion des techniques de financement reposant sur un transfert de propriété ou la dépossession du débiteur. Ces techniques sont diverses et prennent la forme de crédit-bail, d'affacturage, de cession de créances dites « Dailly », de vente avec réserve de propriété, de nantissement avec dépossession ou de fiducie. Spécificités françaises, elles transforment les entreprises⁵ en coquilles vides bien peu attractives pour d'éventuels repreneurs à la recherche d'actifs solides à la barre du tribunal.

C'est en ayant à l'esprit cette évolution du bilan des entreprises que la nécessité de protéger les droits du créancier doit être comprise, surtout lorsqu'il est envisagé, comme au cas présent, de faciliter leur accès aux marchés financiers et, en particulier aux marchés obligataires. Face à des investisseurs en capital qui, à l'inverse d'un établissement bancaire, n'entretiennent aucune relation d'affaires dans la durée avec les entreprises, l'exigence du respect des droits des créanciers vis-à-vis des actionnaires – pourtant censés absorber les pertes de l'entreprise en premier – se trouve renforcée. Les établissements bancaires parviennent en effet à surmonter les difficultés liées aux faiblesses du cadre institutionnel et juridique en s'appuyant sur leur connaissance de leurs emprunteurs qui s'est enrichie au fur et à mesure des années. À l'inverse, les marchés financiers servent de forum et mettent en relation des investisseurs avec des entreprises sans historique commun. Les créanciers obligataires sont donc naturellement davantage soucieux que les établissements bancaires du cadre institutionnel et juridique applicable qui conditionne le respect de leurs droits. Sans le respect de leurs droits, les créanciers se détournent de l'investissement⁶ et les marchés financiers restent peu liquides. Le coût du capital des entreprises s'en trouve mécaniquement rehaussé et l'emploi s'en trouve inévitablement affecté.

Notre cadre juridique doit permettre d'atteindre un équilibre économiquement optimal entre la protection des droits du créancier et ceux de l'actionnaire. Plusieurs fois réclamée, la réforme du droit des entreprises en difficulté avait initialement introduit un rééquilibrage en faveur des créanciers. Saisi pour avis, le Conseil d'État a cependant jugé que le dispositif risquait d'être inconstitutionnel. Nous souhaitons montrer au contraire que les propositions figurant dans le projet initial de l'Ordonnance permettant, lorsque les difficultés de l'entreprise le justifient, la dissociation du sort de la société (redressée par des tiers) et de celui de ses actionnaires initiaux (susceptibles de perdre tous leurs droits dans la société) sont conformes à la Constitution.

5 Ce constat est le résultat d'une récente étude à paraître d'un groupe de travail rattaché à HEC à partir des données du greffe du tribunal de commerce de Paris sur les quinze dernières années.

6 Le créancier n'investira plus car, eu égard aux contraintes générées par son statut, il ne pourra pas dégager un *bénéfice d'investissement*.

II. L'exception française : la faible protection des droits du créancier par rapport à l'actionnaire

Le droit français des entreprises en difficulté privilégie le dirigeant actionnaire⁷. Même si une Ordonnance a apporté quelques améliorations⁸, les créanciers demeurent globalement écartés du processus de restructuration des entreprises. À titre d'exemple, relevons que les actionnaires peuvent paralyser ce processus, puisque la loi leur donne le droit de s'opposer à toute mesure de conversion des créances en actions (équivalente à une augmentation de capital), même si cette mesure est indispensable au redressement de l'entreprise, en particulier des grandes entreprises. Un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire d'une entreprise peut aussi être adopté sans l'accord des créanciers. Les créanciers peuvent ainsi voir leur créance rééchelonnée sur dix ans sans autre forme de compensation⁹, entraînant un transfert de richesse indu au profit des actionnaires. Les créanciers sont en effet mis à contribution alors que les actionnaires se doivent d'assumer leurs responsabilités quand il s'agit d'absorber les pertes en conformité avec le contrat qu'ils ont passé avec l'entreprise et toutes ses parties prenantes, y compris les créanciers financiers. Les créanciers peuvent enfin tout perdre au cours de la procédure, alors même que les actifs de l'entreprise ont encore une valeur notable. La France est ainsi, à notre connaissance, le seul pays autorisant le juge à choisir un repreneur dont l'offre n'est pas la plus élevée et à autoriser les plans de cession pour un euro symbolique.

Enfin, les conditions dans lesquelles les créanciers peuvent former tierce-opposition des décisions de justice rendues dans le cadre d'une procédure collective sont très restrictives. Ils subissent ainsi une grave atteinte à un droit protégé par la Cour européenne des droits de l'homme : le droit d'accès effectif à un juge. Ce droit exige la mise en place d'un recours effectif pour redresser une situation contraire à la Convention Européenne des Droits de l'Homme¹⁰ car, comme nous le verrons, la Cour de Strasbourg, protège le droit de propriété des créanciers¹¹. La reconnaissance par la Cour européenne des droits de l'homme du droit de propriété des créanciers, devrait mécaniquement accorder plus de garanties¹² aux créanciers dans la procédure collective.

7 JACQUEMONT A., *Droit des entreprises en difficultés*, LexisNexis, 2013, p. 12 et s. ; SAINT ALARY-HOUIN C., *Le droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, 2013, pp. 31-69.

8 Parmi les mesures envisagées, on citera notamment le droit accordé aux seuls créanciers bancaires de présenter un plan de redressement.

9 Précisons que le rééchelonnement de la créance sur une période plus longue engendre, *de facto*, un surcoût pour le créancier.

10 V. par ex, CEDH, 16 déc. 1992, *Geoffroy de La Pradelle v. France*, n° 12964/87 qui consacre le principe selon lequel le droit effectif à un tribunal ne peut être limité par des conditions trop complexes à remplir pour contester la violation de ses droits.

11 CEDH 27 janv. 2005, *Ramirez Sanchez c/ France*, n° 59450/00 qui rappelle l'importance de ce principe. On relèvera que ce principe s'applique aux créanciers nationaux et étrangers, V. par ex, MOREIL S., *La Convention européenne des droits de l'homme au secours des créanciers étrangers*, Recueil Dalloz, 2009, p. 2591 et s.

12 Ces garanties revêtent autant un aspect procédural que substantiel, Cf. *infra*.

III. La protection du droit de propriété des actionnaires n'est pas absolue

C'est à partir de ce constat – partagé par le Conseil d'analyse économique¹³ – que le législateur avait prévu d'accorder par voie d'ordonnance la possibilité d'évincer les actionnaires contrôlant une société ou d'imposer leur dilution si les difficultés de l'entreprise le justifiaient dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire. Cette mesure innovante était déjà jugée insuffisante par de nombreux acteurs qui considéraient que cette possibilité devait être ouverte dès la procédure de sauvegarde¹⁴, sans avoir à attendre la cessation de paiements de l'entreprise.

Nous comprenons que le Conseil d'État s'est opposé à cette innovation au motif que celle-ci violerait le droit de propriété des actionnaires, protégé par la Constitution. Le fondement constitutionnel de cette appréciation nous semble cependant contestable. Si le droit de propriété est effectivement protégé par l'article 2 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen¹⁵, il reste que des atteintes « justifiées par un motif d'intérêt général et proportionnées à l'objectif poursuivi »¹⁶ peuvent être prévues par le législateur. Ainsi, le Conseil constitutionnel a pu récemment affirmer, à propos de l'application des règles privant de droits de vote les actionnaires qui ne respectaient pas les règles de déclaration de franchissement de seuil¹⁷, que « l'atteinte à l'exercice du droit de propriété de l'actionnaire qui résulte des dispositions contestées ne revêt pas un caractère disproportionné au regard du but poursuivi »¹⁸ même si l'actionnaire est alors privé de ses droits de vote aux assemblées générales de la société.

Le législateur a récemment adopté des lois bien plus attentatoires aux droits des investisseurs, sans que la question de leur constitutionnalité n'ait même été soumise à l'appréciation du Conseil constitutionnel. Ainsi, la loi bancaire du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires autorise dorénavant l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

(ACPR)¹⁹ à évincer actionnaires et créanciers des établissements bancaires dans le cadre de la résolution d'une crise bancaire afin de limiter au maximum le recours aux finances publiques et de préserver la stabilité des marchés financiers.

En d'autres occasions, la nécessité de réorganiser l'entreprise a paru être un motif d'intérêt général suffisant. Les entreprises dont les titres sont admis à la négociation sur les marchés financiers peuvent ainsi forcer les actionnaires minoritaires à céder leurs titres pour sortir de la cote²⁰.

Il est donc acquis que les droits des actionnaires peuvent parfaitement être réduits si le redressement ou la réorganisation de l'entreprise l'impose, et ceci en toute conformité avec la Constitution.

Dans sa récente décision dite « *Florange* », le juge constitutionnel a lui aussi indirectement envisagé l'éviction des actionnaires d'une entreprise en difficulté. Il a ainsi affirmé que « les dispositions contestées conduisent ainsi le juge à substituer son appréciation à celle du chef d'une entreprise, qui n'est pas en difficulté²¹, pour des choix économiques relatifs à la conduite et au développement de cette entreprise²² ». Dans une lecture *a contrario*, le Conseil constitutionnel pourrait donc consacrer la conformité à la Constitution d'une atteinte au droit de propriété des actionnaires, exercée sous le contrôle du juge, quand l'entreprise est en difficulté, à condition que ces atteintes demeurent proportionnées et justifiées par l'intérêt général.

La protection du droit de propriété n'étant pas absolue en France, une procédure collective devrait ainsi comprendre un certain nombre de règles procédurales permettant de contrôler que les droits des investisseurs évincés (actionnaires mais aussi créanciers, en respectant l'ordre d'absorption des pertes) avaient bien atteint une valeur « négligeable » au moment du transfert du contrôle de l'entreprise en d'autres mains. Les investisseurs devraient pouvoir avoir accès au juge afin de contester la valeur d'entreprise sur la base de laquelle ils ont été évincés. Lorsque le juge est saisi, ce dernier devrait pouvoir s'entourer d'experts afin de lui permettre de trancher le contentieux, et ce, avant la fin de la procédure collective.

IV. Pour une protection constitutionnelle du droit de propriété du créancier clairement assumée

Comme évoqué précédemment, la « singularité » du droit français des entreprises en difficulté, pour reprendre les termes du Conseil d'analyse économique, est flagrante au regard du droit européen applicable en matière de protection des créanciers. La Cour européenne des droits de l'homme définit en effet la créance comme un *bien* qui assure au créancier une *protection légitime en tant que propriétaire*²³. Cette position est reprise dans un certain nombre d'États membres. On notera ainsi que l'Allemagne, par le biais du *Bundesverfas-*

13 PLANTIN G., THESMAR D., TIROLE J., *Les enjeux économiques du droit des faillites*, note du Conseil d'analyse économique, n°7, juin 2013, disponible sur le site du Conseil d'analyse économique : www.cae.gouv.fr.

14 V. Droit & Croissance, *Projet d'ordonnance sur le droit des entreprises en difficulté*, Note sur les Commentaires de Droit et Croissance, 10 janvier 2014, disponible sur <http://droitetcroissance.fr/wp-content/uploads/2014/01/DC-synth%C3%A8se-enjeu-de-la-r%C3%A9forme-du-droit-des-faillites.pdf>. V. également, PERES A., PERCHET CH., SCHLUMBERGER H., LOGET J., *Quelle réforme du droit des faillites ?*, Banque & Droit, Hors-Série, octobre 2013, pp. 22-28.

15 Deux articles dans la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen protègent le droit de propriété : l'article 17 qui concerne la privation de la propriété (expropriation) ; l'article 2 qui concerne l'atteinte à l'exercice du droit de propriété.

16 Cons. const., n° 2013-369 QPC du 28 février 2014, Société Madag (*Droit de vote dans les sociétés cotées*), cons. 8 ; 2013-370 QPC du 28 février 2014, M. Marc S. et autre (*Exploitation numérique des livres indisponibles*), cons. 12.

17 Il s'agissait des deux alinéas dans leur rédaction issue de la loi du 17 décembre 2007 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans les domaines économique et financier (Article L. 233-14 du Code de commerce).

18 Cons. const., n° 2013-369 QPC du 28 février 2014, Société Madag (*Droits de vote dans les sociétés cotées*), cons. 10.

19 Cette autorité, nouvellement instituée par la loi du 26 juillet 2013, dispose de prérogatives considérables (Art. L. 613-31-16 III du Code des marchés financiers).

20 Article L. 433-4 et suivant du Code monétaire et financier.

21 Souligné par nous.

22 Cons. const., n° 2014-692 DC du 27 mars 2014, (*Loi visant à reconquérir l'économie réelle*), Cons. 20.

23 CEDH, 9 décembre 1994, *Case of stran greek refineries and stratis andrea-*

*sungsgericht*²⁴ (la Cour constitutionnelle), reconnaît toute créance de nature contractuelle comme un *bien* protégé par l'article 14 de la *Grundgesetz* (Constitution). D'autres États, à l'extérieur de l'Union européenne accordent une valeur constitutionnelle au droit de propriété du créancier. C'est notamment le cas des États-Unis qui, par une jurisprudence constante de la Cour suprême, accorde au droit de propriété des créanciers une valeur fondamentale²⁵.

Sans prétendre à l'exhaustivité, ces exemples jettent une lumière crue sur le retard d'un droit français qui persiste à concevoir la créance uniquement sous l'angle d'un droit *personnel* et non comme un droit de *propriété* pour des raisons qui ne sont pas clairement identifiées au regard des nécessités de l'intérêt général. Confronté à un droit instable qui change au gré des difficultés rencontrées par l'entreprise (selon si le débiteur est en procédure de redressement judiciaire, en procédure de sauvegarde, etc.), le créancier doit pourtant disposer de garanties, tant sur le fond (par le droit à ne pas être contraint d'absorber les pertes de l'entreprise avant les actionnaires) que sur la forme (le droit de contester les décisions qui portent atteinte à son droit de propriété devant un juge).

Le Conseil constitutionnel semble s'être déjà engagé sur cette voie ; on peut espérer qu'il aille plus loin. Sa jurisprudence sur ce point nous paraît encore trop hésitante. Entre persistance d'une conception française du droit de propriété dépassée et adaptation à l'ère de la modernité, le juge constitutionnel a d'abord reconnu l'existence d'un « *droit de propriété des titulaires de créances* »²⁶ puis d'un « *droit de propriété des créanciers* »²⁷ pour finalement limiter son contrôle à la protection des « *conditions d'exercice du droit de propriété* »²⁸. Pourquoi limiter cet exercice ? Parce que le « *Conseil constitutionnel, à la différence de la Cour européenne des droits de l'homme, ne juge pas que les créances constituent des éléments du droit de propriété* »²⁹. Le juge accorde ainsi une protection constitutionnelle issue du droit de propriété³⁰ à des créances qui, selon lui, ne constituent pas des *éléments* du droit de propriété. Autrement dit : le créancier peut exercer un droit accordé à un bien sans détenir ce dernier. La cohérence de cette conception nous semble contestable et impose une évolution de la jurisprudence.

Un malentendu concernant le cadre constitutionnel du droit des entreprises en difficulté a fait avorter une réforme innovante, ambitieuse et tristement nécessaire dans le contexte économique actuel. Espérons que la prochaine réforme saura s'affranchir des incohérences de certaines conceptions dépassées du droit de propriété pour imposer un rééquilibrage, et offrir à la France un droit moderne qui permettra à ses entreprises de se redresser dans les mêmes conditions que leurs concurrentes européennes et mondiales. ■

.....
dis v. Greece, n° 13427/87 ; CEDH, 20 novembre 1995, *case of pressos compania naviera S.A and others V. Belgium*, n° 17849/91.

24 V. par ex, la décision du 7 décembre 2004, *BVerfG, Beschluß vom - 1 BvR 1804/03*.

25 U.S Supreme Court, Board of regents V. Roth, 408 U.S. 564 (1972).

26 Cons. const., n° 99-425 DC du 29 décembre 1999, *Loi de finances rectificative pour 1999*.

27 Cons. const., n° 2010-607 DC du 10 juin 2010, *Loi relation à l'entrepreneur à responsabilité limitée*.

28 Commentaire de la décision n° 2011-151 QPC du 13 juillet 2011, *M. Jean-Jacques C. (Attribution d'un bien à titre de prestation compensatoire)*, p. 6.

29 *Ibid.*

30 Le Conseil applique uniquement l'article 2 de la Déclaration des droits de l'homme, à l'exclusion de l'article 17.