



DROIT ET CROISSANCE
FAIRE DU DROIT UN VECTEUR DE CROISSANCE

Note a/s de la directive européenne sur l'insolvabilité des entreprises du 22 novembre 2016

par Sophie Vermeille,
fondatrice et présidente de Droit & Croissance
et Benjamin Fremaux,
membre du comité de direction de Droit & Croissance

En cas de difficultés, une entreprise tente de réorganiser son passif pour éviter de mettre fin à son activité. La loi définit les conditions dans lesquelles l'entreprise poursuit son activité et ainsi que les procédures d'adoption des plans de restructurations entre les dirigeants et les créanciers / actionnaires (créances gelées, modalités de validation du plan par les créanciers / actionnaires et le juge,...). Le droit des défaillances d'entreprises cherche un équilibre entre les droits des différentes parties pour favoriser l'activité économique. Ex-ante¹, il a un impact sur les relations entre les entreprises et leurs créanciers : **une meilleure protection des créanciers les incite à financer des projets plus risqués² ou à accroître la part qu'ils acceptent de financer**. Ex post, il a un impact sur les perspectives de rebond de l'entreprise qui émerge d'un processus de restructuration de dette en assurant le désendettement significatif de l'entreprise).

1°) Effets ex post du droit français : l'impossible désendettement des entreprises viables mais insolubles et le maintien sous perfusion de nombre d'entreprises non viables

Le droit français distingue la prévention de difficultés de leur traitement. Plusieurs procédures « amiables » sont prévues (mandat ad hoc, conciliation). **La réussite de ces procédures amiables dépend de l'issue théorique des procédures « coercitives »** (procédure de sauvegarde, redressement judiciaire et liquidation judiciaire).

¹ c'est-à-dire en dehors de toute situation de défaut

² Selon la DG Trésor, une amélioration de 3% du taux de recouvrement des créances en France entraînerait une hausse de 3,5% de l'activité innovante. Diagnostics Prévisions et Analyses Economiques n°101 – Mars 2006

En France, le cadre légal des procédures « coercitives » est encore largement fondé sur la loi du 25 janvier 1985 qui a pour **premiers objectif de permettre la poursuite de l'activité de l'entreprise (entendue comme la poursuite de l'entité juridique plutôt que la cession de l'ensemble des actifs à un repreneur), le maintien de l'emploi.**

En cas de redressement judiciaire ou de sauvegarde, un **plan de restructuration est élaboré à l'initiative de l'administrateur dont l'approbation ne tient pas compte de l'ordre d'absorption des pertes** (lorsque le plan prévoit d'effacer la dette, l'accord de la majorité des deux-tiers des créanciers réunis en comité des prêteurs ou en assemblée des obligataires doit être obtenu, ainsi que celui des actionnaires réunis en assemblée générale). **Il n'est pas rare de voir des entreprises non viables être mises sous perfusion par le tribunal au détriment des créanciers, ainsi que des entreprises, certes viables, sortir d'une procédure de redressement judiciaire ou de sauvegarde, surendettées** (la procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire permet de repousser la dette à dix ans en conservant les intérêts de départ³ et le maintien des actionnaires au capital même lorsqu'un effacement de la dette est impératif, réduit l'incitation des créanciers à procéder à des abandons de créances). Dans un contexte de globalisation et de concurrence accru entre les entreprises, cette situation est pénalisante pour nos entreprises.

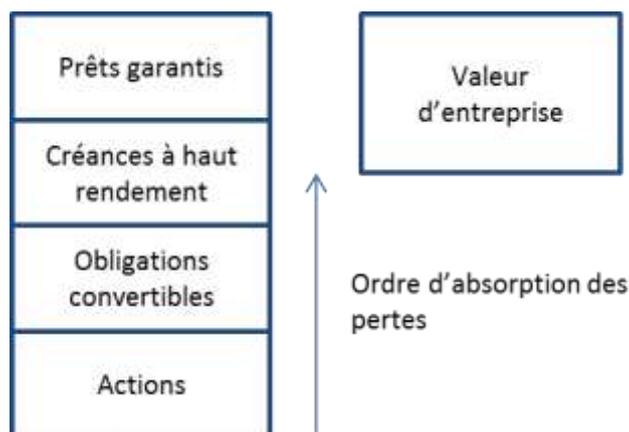
Cette situation explique les taux de rechute élevés : 85% des sociétés qui émergent du redressement judiciaire tombent en liquidation judiciaire dans les 5 années qui suivent. C'est le cas de 50% des sociétés qui émergent de la procédure de sauvegarde. En comparaison, le Chapter 11 a un taux de rechute de 20% (mais un plus grand nombre de Chapter 11, sont convertis en cours de procédure en Chapter 7.

La seule manière de désendetter significativement les entreprises est d'organiser un plan de cession des actifs, possible pour l'euro symbolique, au nom de la préservation de l'emploi. Outre son caractère exorbitant vis à vis des créanciers, cette mesure **ne peut être mise en place qu'à un stade très avancé des difficultés**, lorsqu'il y a « cessation des paiements » (c'est-à-dire que les fournisseurs ne peuvent plus être payés).

Les entreprises ressortent également souvent des procédures de conciliation très endettées (avec des taux élevés des prêts de new money) puisque le résultat de ces procédures amiables dépend du sort théorique des parties en procédure collectives coercitives.

Aux Etats-Unis, le juge demande à l'entreprise de présenter les créanciers par classe et d'établir, en accord avec ses créanciers, la valeur d'entreprise. **Seuls votent le plan de redressement, les créanciers dont les droits sont affectés par le plan mais qui n'ont pas tout perdu**. Il est donc plus facile d'évincer les actionnaires et les prêteurs subordonnés qui ont théoriquement tout perdu, et par conséquent de réduire massivement l'endettement des entreprises à la sortie d'une procédure.

³ Cas de l'entreprise Belvédère en 2015



Dans l'exemple ci-dessus, dans le droit américain, les détenteurs de créances à haut rendement, seraient les seuls à valider le plan. Les porteurs d'obligations convertibles et les actionnaires seraient évincés (leur opposition au plan ne peut faire obstacle au désendettement sous réserve du respect de certains garde fous) et la dette de l'entreprise serait dans ce cas fortement réduite. En droit français, le plan de restructuration prévoyant une conversion de la dette en actions doit être nécessairement approuvé par une majorité des créanciers prêteurs, des obligataires et des actionnaires. La recherche d'un compromis en violation des règles d'absorption des pertes conduit fréquemment à une dette élevée en sortie de procédure. Les créanciers refusent en effet de procéder à des abandons de créances au profit des actionnaires ; le maintien des actionnaires au capital de la société (afin de les encourager à voter le plan), conduit nécessairement à convertir moins de dette en capital.

Les règles de procédure américaines, favorisant le désendettement des entreprises, dans le respect des droits des différentes catégories d'investisseurs, favorisent ex ante, les négociations amiables, rendant possible par exemple, l'organisation d'offres publiques d'échanges d'obligations en actions, hors procédure collective.

En France, dès que la dette de l'entreprise est dispersée sur les marchés financiers, l'entreprise n'a pas d'autre choix que d'ouvrir une procédure collective (Thomson / Technicolor et CGG). Dans un contexte de développement des marchés obligataires, la situation risque d'empirer.

2°) Effet ex ante du droit français : la restriction du crédit privé au détriment des débiteurs les plus fragiles et la substitution par le crédit public

La France a fait le choix de la préservation de l'emploi au dépend des droits des créancier : cession des actifs à l'euro symbolique (solution qui permet certes le désendettement de la société, mais à un stade très avancée des difficultés post cessation des paiements, ce qui est inenvisageable pour une grande entreprise), plans de redressement sans l'accord au moins d'un seul créancier (même titulaire de sûretés) sont possibles, (à condition de limiter le plan à un rééchelonnement de la dette et non à une conversion de la dette en actions) même si l'entreprise n'est pas viable. **Cette « insécurité juridique », du point de vue des créanciers, est inefficace pour le financement de notre économie. Cela a également un coût pour les finances publiques** : l'Etat finance les périodes d'observation (via le rapport des charges sociales) ainsi que les débiteurs les plus fragiles via la garantie

Oséo (ce qui entraîne un risque d'aléa moral pour les banques). Par ailleurs, les banques demandent davantage de garanties personnelles des entrepreneurs. A contrario, dans d'autres pays en particulier aux Etats-Unis, il existe un marché privé du financement des entreprises en difficulté très liquide.

Les taux de rechute extrêmement élevés des entreprises émergeant de procédures collectives sont bien connus des acteurs de crédit ce qui accroît le coût des difficultés d'entreprises; ainsi, par exemple, les assureurs crédit sont les premiers à mettre fin à leur soutien, dès l'annonce des difficultés des entreprises débitrices de leurs propres clients, et ne s'embarrassent de faire un tri entre les débiteurs viables ou non viables.

La France est la grande gagnante du projet de directive européenne sur l'insolvabilité des entreprises du 22 novembre 2016 :

- ce projet permet de traiter le passif complexe des entreprises viables mais insolvable qui ont différentes catégories de créanciers
- ce projet permet de corriger un certain nombre d'effets pervers en favorisant le désendettement des entreprises en dépit de l'opposition des actionnaires et des créanciers subordonnés, ce projet favorise l'octroi de crédit au profit des entreprises fragiles
- ce projet favorise le développement de marchés financiers dont les entreprises françaises ont besoin pour se développer
- ce projet rejoint le droit français avec la volonté d'anticiper le plus tôt possible les difficultés ; une procédure de restructuration peut être ouverte sans conditions particulières.
- ce projet prévoit une courte période d'observation, un expert désigné par le tribunal pour évaluer la valeur d'entreprise et la possibilité de contestation.

Rien ne doit empêcher l'éviction d'une classe entière d'actionnaires et de créanciers junior, autant que nécessaire pour désendetter l'entreprise. Les abus existent dès lors que la procédure est à la main de personnes dont les incitations ne sont pas alignées avec l'objectif de maximisation de la valeur des actifs, seul objectif qui permette de sauver l'emploi à long terme.

Les français comme les allemands doivent prendre conscience du changement de paradigme en cours avec le développement des marchés financiers, le développement de l'économie numérique qui nécessite des investissements massifs, l'absence d'inflation qui ne permet pas un désendettement « naturel ».

