



DROIT ET CROISSANCE
FAIRE DU DROIT UN VECTEUR DE CROISSANCE

Commentaire du rapport du Haut Comité Juridique de Place Financière de Paris sur les « classes de créanciers pour la transposition de la directive du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive¹ »

**par Sophie VERMEILLE, fondatrice de Droit & Croissance
Thibault JAUFFRET, membre de Droit & Croissance
Paul OUDIN, membre de Droit & Croissance²**

L'intérêt d'un cadre efficace du traitement des difficultés des entreprises a été mis en évidence par la crise sanitaire, dont les premières répercussions économiques sont attendues pour le courant de l'année 2021. Après avoir protégé les entreprises contre les défaillances en chaîne pendant le pic de la crise, l'État doit désormais se donner pour ambition d'assurer le rebond de la croissance. Or, un tel rebond doit nécessairement passer par des gains de productivité significatifs³, ce qui suppose un meilleur tri, par les procédures collectives, des entreprises viables et de celles qui ne le sont pas, et ce faisant de permettre aux nouveaux entrants d'acquérir des parts de marché. Cet objectif suppose d'abandonner les sauvetages au forceps d'« entreprises zombies » dopées à la dette à taux bas et dont les modèles d'affaires ont échoué. Selon une étude récente de la Banque des règlements internationaux, 15% des entreprises européennes pourraient être considérées comme telles à l'automne 2020⁴, sans qu'il soit anticipé que ce chiffre diminue dans les prochaines années. Or, l'objectif de permettre des gains de productivité significatifs se heurte de plein fouet à la

¹ Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, « Rapport sur les classes de créanciers pour la transposition de la directive du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive », 25 septembre 2020, disponible à l'adresse suivante : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/rapport_36_f.pdf.

² Les auteurs remercient vivement Adrien Bézert et Vasile Rotaru pour leurs excellents commentaires sur une version antérieure.

³ V. L'ouvrage de Ph. Aghion, C. Antonin, S. Bunel « *Le pouvoir de la destruction créatrice* » publié chez Odile Jacob dans lequel les auteurs insistent sur l'importance d'assurer les conditions des gains de productivité, et donc de la croissance. Il faut laisser la place aux nouveaux entrants, ce qui suppose d'accepter la défaillance des entreprises non viables.

⁴ R. Banerjee, B. Hofmann, "Corporate zombies: Anatomy and life cycle", BIS Working Papers No 882.

philosophie du droit français des entreprises en difficulté, qui est de tenter coûte que coûte le redressement des entreprises et la préservation des emplois à court terme.

L'adoption d'un droit des procédures collectives efficace apparaît également important dans un contexte de bulles sur le prix des actifs et des entreprises, encouragées par la politique monétaire accommodante des banques centrales⁵. À cet égard, il convient de rappeler l'importance d'évincer à temps les actionnaires et les créanciers juniors lorsque la situation financière de la société le justifie et, ce faisant, d'éviter les investissements spéculatifs pariant sur les aléas de la procédure collective.

Cet intérêt est enfin manifeste dans un contexte de concurrence entre des places financières européennes (en particulier Francfort, Amsterdam et Paris) qui ont toutes intérêt à capter le flux de dossiers entraîné par l'absence prochaine de reconnaissance automatique des « *schemes of arrangement* », laquelle devrait intervenir au 31 décembre 2020, et de devenir ainsi le centre névralgique des restructurations européennes. L'opportunité se mue presque en obligation lorsque l'on sait, d'une part, que la date limite de transposition de la directive restructuration⁶ (ci-après la « **Directive** »), fixée au 17 juillet 2021⁷, approche à grands pas et, d'autre part, que les négociations autour d'un texte relatif au traitement des difficultés des entreprises sont toujours épineuses et longues⁸.

Dans ces circonstances, il a été demandé au Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (ci-après le « **HCJP** ») de formuler des recommandations relatives à la transposition de la Directive en droit français. La synthèse du groupe de travail constitué à cet effet a été publiée le 25 septembre 2020, sous la forme d'un rapport intitulé « Rapport sur les classes de créanciers pour la transposition de la directive du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive » (ci-après le « **Rapport** »). Contrairement à ce qu'indique son titre, le Rapport ne s'intéresse pas seulement aux problématiques posées par la constitution de classes de créanciers et à leurs conséquences sur le plan de la restructuration des entreprises, mais également à la question du périmètre de la transposition de la Directive⁹.

Pour mémoire, les rédacteurs du projet de directive initial se sont largement inspirés du *Chapter 11* américain et du *Scheme of Arrangement* anglais¹⁰. Dans leur premier état, les mesures

⁵ La Banque centrale européenne (BCE) alimente, depuis la crise de 2008, un vaste programme de *quantitative easing*. Dernièrement, Christine Lagarde, en pleine crise du Coronavirus, a annoncé un nouveau programme d'achat d'actifs à hauteur de 750 milliards d'euros (Les Echos, *Coronavirus : la BCE lance un programme d'urgence de 750 milliards d'euros*, 18 mars 2020).

⁶ Directive (EU) 2019/1023 du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes.

⁷ Dir., art. 37.

⁸ En témoigne le récent projet de loi hollandais relatif à la mise en place d'un outil de restructuration (le *Wet homologatie onderhands akkoord* ou *WHOA*) conformément aux dispositions de la Directive déposé au Parlement par le Ministère de la Justice le 5 juillet 2019. Son entrée en vigueur était attendue au mois de janvier 2020 avant d'être reportée au mois de juillet 2020. Force est de constater qu'au mois de novembre, le projet n'a toujours pas été publié. En Allemagne, il était anticipé que la réforme du droit de l'insolvabilité (*Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts*), proposée en septembre 2020, entre en vigueur au mois de janvier 2021 et, déjà, son entrée en vigueur est reportée au printemps 2021.

⁹ Comme expliqué plus bas, nous regrettons par exemple que certaines questions importantes, telles que l'introduction éventuelle d'un test de viabilité destiné à réduire les nombreux abus dans l'utilisation de la procédure de restructuration, ne soient pas du tout abordées.

¹⁰ Parmi les mesures phares du texte initial, on compte le maintien de débiteur en place pour la gestion de l'entreprise (*debtor-in-possession*), la limitation de l'intervention des tribunaux (lesquels n'auraient pu être sollicités qu'au moment de la validation du plan), la possibilité de passer outre l'opposition de certains créanciers soit au sein d'une même classe de créanciers (*cram-down*), soit pour toutes les classes à la fois (*cross-class cram-down*) pour l'adoption des plans de restructuration et le respect du critère du meilleur intérêt des créanciers (*best interest test*) et de la règle de priorité absolue (*absolute priority rule*).

proposées se voulaient conformes aux enseignements de l'analyse économique du droit. La volonté d'adopter un texte à tout prix a cependant conduit les rédacteurs de la Directive à tenter, sans y parvenir, de répondre aux objectifs très divergents des États membres de l'Union européenne. Il en est résulté un texte dévoyé, sans socle intellectuel cohérent¹¹ et susceptible d'entraîner des dérives considérables, dans la mesure où les outils classiques des procédures collectives pourront être utilisés à des fins autres que la coordination des créanciers dans leur intérêt commun, pourtant commandée par la rationalité économique¹². La Directive doit au demeurant être l'occasion d'une réforme en profondeur du droit français des entreprises en difficulté, qui trahit aujourd'hui de nombreux travers¹³ défavorables à la productivité des entreprises françaises à l'échelle macroéconomique.

Les propositions de transposition formulées par le HCJP appellent les observations suivantes :

- Le HCJP prévoit l'instauration d'une nouvelle procédure intitulée « procédure de sauvegarde financière » (ci-après la « **Sauvegarde Financière** ») qui résulterait de la fusion de la sauvegarde financière accélérée (SFA) et de la sauvegarde accélérée (SA). Cette procédure obéirait aux dispositions de la Directive, tandis que la sauvegarde de droit commun échapperait à son périmètre de transposition. Selon nous, le **maintien de la sauvegarde de droit commun ne présente un intérêt que si elle est appréhendée par la Directive** et à la condition que les deux procédures soient clairement articulées.
- Le HCJP ne prévoit pas de mesure dédiée à la sauvegarde de droit commun, si ce n'est l'adaptation des conditions de vote en classes de créanciers. Ce faisant, il maintient le droit de veto octroyé par le droit français aux actionnaires, dont l'éviction n'est possible qu'avec leur consentement. En permettant différentes issues selon la procédure choisie, le maintien de la sauvegarde de droit commun ouvre en l'état la porte à d'indésirables comportements opportunistes. Il est **impératif que les conditions d'approbation d'un plan de restructuration soient identiques** pour les deux procédures de sauvegarde et de Sauvegarde Financière. Si la position du HCJP est, à cet égard, motivée par le souci d'empêcher l'éviction de l'entrepreneur-actionnaire dans les petites et moyennes entreprises (PME), le législateur gagnerait plus à opter pour un régime de traitement des difficultés dédié aux PME qu'à dévoyer des procédures préventives qui doivent également servir les intérêts des entreprises de taille significative.
- À une exception-près, le HCJP renonce à suggérer l'adaptation de la procédure de redressement judiciaire aux dispositions nouvelles de la Directive au motif que cette procédure, non préventive, n'entre pas dans son champ d'application. Cette exclusion est pourtant incompatible avec les objectifs affichés par la Directive, eu égard notamment au principe du meilleur intérêt des créanciers. Aussi, nous proposons de **fusionner le redressement judiciaire avec la sauvegarde de droit commun**¹⁴. Il conviendrait alors d'adapter les règles relatives à la cession de l'entreprise en difficulté pour que cette cession

¹¹ Pour aller plus loin, v. S. Vermeille et V. Rotaru, *La directive restructuration : un texte sans socle intellectuel cohérent, mais une opportunité unique pour la France*, 4 juin 2019, disponible à l'adresse suivante : <https://droitcroissance.fr/wp-content/uploads/2015/01/Article-RTDF-V.-Rotaru-et-S.-Vermeille.pdf>.

¹² S. Madaus, *Leaving the Shadows of US Bankruptcy Law: A Proposal to Divide the Realms of Insolvency and Restructuring Law*, *European Business Organization Law Review* 19, n° 3, 4 juin 2018.

¹³ On compte, parmi ces travers, la possibilité ouverte au tribunal d'imposer aux créanciers un rééchelonnement des créances sur 10 ans à taux d'intérêt constant (les deux premières annuités pouvant en outre s'élever respectivement à 1 et 3% du passif), la possibilité de céder l'entreprise à un acquéreur qui n'est pas le mieux-disant, etc.

¹⁴ À supposer que le maintien de la procédure de redressement judiciaire soit néanmoins être décidé, il conviendrait à tout le moins de faire en sorte que les créanciers bénéficient de protections identiques dans l'une et l'autre des procédures. D'un point de vue terminologique, instaurer une procédure unique sous le nom de sauvegarde permettrait cependant, entre autres bénéfices, d'alléger le stigmate associé à l'ouverture d'une procédure collective. Le terme de redressement judiciaire est en effet associé, dans l'esprit de l'entrepreneur-dirigeant, à un échec. Ce dernier opposerait moins de résistance psychologique à l'ouverture d'une procédure de sauvegarde qui lui est par ailleurs souvent bénéfique.

soit rendue possible, sans attendre la liquidation, dans le cadre de la sauvegarde de droit commun.

- Le HCJP formule un certain nombre de recommandations relatives à la **constitution des classes de créanciers** en laissant ouvertes des questions aussi essentielles que celle du traitement des créanciers titulaires de sûretés. Le législateur a pourtant tout intérêt à s'exprimer clairement sur leur sort, compte tenu de la nécessité de faciliter l'accès au crédit bancaire. Nous formulons à cet égard trois propositions. Premièrement, il doit être clairement précisé que les créanciers titulaires de sûretés doivent être regroupés dans autant de classes qu'il existe de sûretés différentes. Deuxièmement, les droits de vote de ces créanciers doivent dépendre de la valeur des actifs sous-jacents à leurs sûretés. Enfin, le critère de la maximisation de la valeur des actifs doit servir de base aux distinctions entre créanciers ayant des droits équivalents.
- Le HCJP envisage d'appliquer la procédure de Sauvegarde Financière aux PME en prévoyant des dispositions qui leur seraient spécifiquement applicables (comme l'y encourage la Directive, tout en précisant qu'il s'agit d'une simple faculté au profit du débiteur). La simple adaptation des dispositions relatives aux classes de créanciers comme le propose le Rapport ne nous paraît pas opportune. Nous préconisons l'instauration d'un **régime de traitement des difficultés propres aux PME** qui reposerait sur un mécanisme d'enchères adapté à leurs spécificités.

Ces commentaires sont étayés par les développements qui suivent.

*

1. Sur le maintien de la procédure de sauvegarde de droit commun hors du périmètre de la directive et l'articulation des deux procédures préventives

Le HCJP prévoit l'instauration d'une nouvelle procédure, la Sauvegarde Financière, regroupant la sauvegarde accélérée (SA) et la sauvegarde financière accélérée (SFA), tout en maintenant la sauvegarde de droit commun hors du champ de la transposition de la Directive¹⁵.

Le maintien de la sauvegarde de droit commun aux côtés de la Sauvegarde Financière apparaît pertinent dans la mesure où ces procédures répondraient à des besoins différents. La Sauvegarde Financière est, comme son nom l'indique, adaptée aux difficultés de nature financière. La sauvegarde de droit commun devrait, quant à elle, permettre le traitement des difficultés plus complexes et de nature opérationnelle. Nous regrettons que le Rapport n'indique pas clairement quels devraient être les champs d'application respectifs de la sauvegarde de droit commun et de la Sauvegarde Financière, et sous-entende en particulier que la Sauvegarde Financière pourrait s'appliquer aux créanciers fournisseurs¹⁶.

¹⁵ Rapport, §8.

¹⁶ Faire de la Sauvegarde Financière le fruit d'une fusion entre la sauvegarde financière accélérée et la sauvegarde accélérée comme le propose le Rapport revient à accepter qu'une partie du passif fournisseur puisse être traité dans le cadre de la Sauvegarde Financière, la sauvegarde accélérée actuelle ayant vocation à traiter l'ensemble du passif du débiteur.

La Sauvegarde Financière devrait faciliter la restructuration d'entreprises rencontrant des difficultés de nature financière¹⁷ en permettant de coordonner l'ensemble des créanciers financiers, et en particulier obligataires. Elle paraît d'autant plus pertinente que les entreprises recourent de plus en plus au financement obligataire et que le marché secondaire de la dette se développe. Cette procédure devrait permettre de faire approuver rapidement, dans un délai maximal de quatre mois, un plan négocié en amont avec les représentants des créanciers financiers.

Restructurer opérationnellement une société nécessite au contraire d'inviter à la table des négociations l'ensemble des créanciers, y compris les fournisseurs et les créanciers ayant des droits contingents sur l'entreprise, c'est à dire, par exemple, les créanciers ayant engagé des procédures en responsabilité délictuelle. Ces créanciers n'ayant pu participer aux négociations dans un cadre amiable, le délai de la procédure préventive s'en trouve nécessairement allongé. La procédure de sauvegarde de droit commun, plus étendue dans la durée que la Sauvegarde Financière, doit pouvoir s'adresser à l'ensemble des problèmes auxquels est confrontée l'entreprise.

Au-delà d'un critère clair d'articulation entre les deux procédures, nous recommandons, contrairement au HCJP, de **soumettre la sauvegarde de droit commun aux dispositions de la Directive**. Les conditions d'approbation d'un plan de restructuration doivent être semblables pour rendre le cadre de la restructuration prévisible du point de vue des créanciers et limiter les situations conflictuelles. En réservant aux parties prenantes un traitement différencié selon le type de procédure ouverte et la nature des difficultés, les comportements opportunistes en faveur de telle ou telle procédure sont encouragés au profit de certaines de ces parties prenantes et aux dépens des autres.

Prenons l'exemple de l'actionnaire majoritaire d'une société en difficulté à laquelle les recommandations du HCJP seraient appliquées. Cet actionnaire aurait tout intérêt à manœuvrer en faveur de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde de droit commun échappant aux règles de la Directive et qui, contrairement à la Sauvegarde Financière, ne lui impose pas le respect du meilleur intérêt des créanciers. Si malgré tout, le dirigeant ouvrait une procédure de Sauvegarde Financière, l'actionnaire majoritaire serait porté à arguer des difficultés opérationnelles de l'entreprise afin que la règle de la priorité absolue¹⁸ ne soit pas appliquée. En effet, le Rapport prévoit de n'appliquer cette règle qu'aux seules restructurations de nature financière. Les restructurations non financières, fussent-elles conduites dans le cadre de la Sauvegarde Financière, seraient soumises à la règle de la priorité relative¹⁹. Pour forcer l'ouverture d'une procédure de sauvegarde de droit commun, notre actionnaire majoritaire pourrait également refuser que le dirigeant négocie à l'amiable avec les créanciers, l'absence de pré-négociation d'un plan empêchant *de facto* son approbation dans les délais très courts dans lesquels la Sauvegarde Financière est enserrée (période d'observation de quatre à douze mois).

Cette disparité des règles applicables en fonction de la procédure ouverte et de la nature alléguée des difficultés rend l'issue de la procédure collective complètement imprévisible. Or, cette **imprévisibilité produit des effets considérables dès le stade des négociations amiables** conduites dans le cadre d'un mandat *ad hoc* ou d'une conciliation, où les parties cherchent d'ores et déjà à anticiper les conséquences éventuelles de l'ouverture d'une procédure en cas d'échec des négociations. Si les actionnaires *out of the money* n'ont plus rien à espérer d'une procédure quelle

¹⁷ Cette difficulté concerne particulièrement les entreprises sous LBO se finançant au moyen d'emprunts obligataires à haut rendement (« *high yield* »). Les structures de capital résultant de ces opérations peuvent s'avérer complètement inadaptées aux entreprises qui en font l'objet, alors-même qu'elles n'ont jamais connu de difficultés opérationnelles significatives.

¹⁸ La règle de la priorité absolue implique, dans sa formulation traditionnelle, qu'une classe dissidente de créanciers doit être intégralement désintéressée avant qu'une classe de rang inférieur ne puisse bénéficier des répartitions ou conserver un intéressement dans le cadre d'un plan de restructuration.

¹⁹ Rapport, §28.

qu'elle soit, ils ne sont par contrecoup plus encouragés à perturber les négociations en phase amiable. La durée des négociations s'en trouve nécessairement réduite. À cet égard, l'efficacité d'une procédure collective est inversement proportionnelle au nombre de procédures ouvertes, dans la mesure où une procédure efficace doit inciter les parties à atteindre un consensus avant-même son ouverture.

L'amélioration de la prévisibilité de l'issue de la procédure collective permettrait ensuite de faciliter la valorisation des créances, donc le **développement d'un marché secondaire de la dette plus liquide** et favorable à la mise en œuvre de **stratégies dites de « loan to own »** consistant, pour des investisseurs spécialisés, à prendre le contrôle d'entreprises en difficulté à travers la conversion de leurs créances en capital, puis à les restructurer en vue de réaliser un retour sur investissement. La possibilité, pour les créanciers passifs, de céder leurs créances à ces créanciers actifs représente donc un facteur essentiel d'efficacité des restructurations d'entreprise, ce que le Rapport s'attache lui-même à reconnaître²⁰.

En outre, l'octroi de financements au débiteur pendant la procédure (*debtor in possession financing*) s'en trouverait également facilité. Lorsque l'issue de la procédure est prévisible, les parties sont en mesure d'anticiper qui seront, *in fine*, les nouveaux propriétaires de l'entreprise, donc la manière dont les fonds qu'ils allouent à l'entreprise seront mobilisés. Cette certitude sur l'issue de la procédure **faciliterait les financements temporaires nécessaires à la poursuite de l'activité** avant la restructuration complète du bilan de l'entreprise.

Compte tenu de la nécessité de renforcer la prévisibilité de l'issue des procédures préventives, il paraît essentiel d'articuler clairement les champs d'application respectifs de la Sauvegarde Financière et de la sauvegarde de droit commun. La première se limiterait au passif financier de l'entreprise (contrairement à ce que prévoit le Rapport²¹) et serait enserrée dans un délai très court, ne pouvant dépasser quatre mois en toutes hypothèses.

L'objectif serait alors d'encourager les parties à la négociation d'un plan en amont, condition indispensable pour bénéficier de la procédure accélérée prévue par la Sauvegarde Financière. Il s'agirait alors d'utiliser cette dernière pour faire adopter par les créanciers dissidents de toutes classes ainsi que les actionnaires un plan pré-négocié au cours de la procédure de mandat ad hoc et/ou de conciliation et accepté par la majorité des créanciers concernés. La seconde permettrait quant à elle d'attirer les créanciers fournisseurs à la procédure et de traiter des problématiques opérationnelles dans les délais plus longs commandés par les restructurations opérationnelles. Il conviendrait cependant de réduire le délai de la période d'observation à une durée maximale de douze mois (au lieu de dix-huit) afin de se conformer au délai imposé par la Directive.

Le maintien de la procédure de sauvegarde de droit commun en l'état neutralise donc le bénéfice tiré de l'introduction de la Sauvegarde Financière en permettant au dirigeant d'ouvrir, à sa discrétion, une procédure de sauvegarde en lieu et place d'une Sauvegarde Financière. Or, il est permis de craindre, à supposer que les pouvoirs publics suivent l'avis du HCJP, que le droit français soit remis en cause au regard de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne, un point sur lequel nous reviendrons plus en détail ci-après.

²⁰ Rapport, §23.

²¹ Rapport, §8 prévoyant de fusionner la sauvegarde financière accélérée (SFA) et la sauvegarde accélérée (SA) en une seule procédure qui serait une procédure modulaire semi-collective (volet SFA) ou collective (volet SA).

*

2. Sur le maintien de l'impossibilité d'évincer les actionnaires dans la sauvegarde de droit commun

Alors que le projet de Directive rédigé par la Commission européenne prévoyait uniquement la règle de la priorité absolue, se traduisant notamment, sous certaines conditions, par une éviction des actionnaires sans leur consentement, la possibilité d'opter pour une règle de priorité relative y a été adjointe juste avant son adoption par le Conseil européen²². Cette règle se traduit par exemple par la possibilité, pour les actionnaires, de conserver des droits dans la société alors même que les créanciers sont d'ores et déjà contraints d'absorber les pertes.

L'analyse économique des procédures collectives met clairement en évidence les écueils de la règle de la priorité relative « à l'européenne²³ ». Cette règle suscite la confusion des positions respectives de chaque créancier face à la procédure et encourage les oppositions indues aux plans. Chaque partie est en effet incitée à essayer de tirer de l'accord un bénéfice marginal additionnel sans que soit posée une limite claire à cette possibilité²⁴.

Le HCJP prévoit à ce sujet que l'adoption d'un plan en Sauvegarde Financière, lorsqu'il traite exclusivement d'un passif financier, doit obéir à la règle de la priorité absolue, ce qui est louable. Toutefois, contrairement aux avancées envisagées pour la Sauvegarde Financière, il ne juge pas utile de permettre l'éviction non consentie des actionnaires dans la procédure de sauvegarde de droit commun, et souhaite donc à cet égard maintenir le compromis actuel. Le Rapport énonce en effet que la règle de priorité absolue n'est pas adaptée aux restructurations de nature non financière²⁵.

Lorsque le modèle d'affaire de l'entreprise est encore viable, il est pourtant essentiel de pouvoir évincer les actionnaires et créanciers *out of the money* également en cas de procédure de sauvegarde de droit commun, c'est-à-dire, en particulier, dans les hypothèses de restructurations de grandes entreprises connaissant des difficultés opérationnelles.

Il est également essentiel que les plans prévoyant l'éviction des actionnaires, voire de classes entières de créanciers sans leur consentement, ne requièrent pas systématiquement l'accord du dirigeant du débiteur. Cette règle s'impose en particulier lorsqu'il s'agit de traiter le passif des grandes

²² La Directive a relayé la règle de priorité absolue au rang d'exception en exigeant seulement que les classes dissidentes « soient traitées d'une manière au moins aussi favorable que tout autre classe de même rang et d'une manière plus favorable que toute classe de rang inférieur » (Dir., art. 11.1(c)). Ainsi, il est possible de négliger l'ordre des priorités dès lors que les créanciers plus seniors sont traités d'une manière plus favorable que les créanciers qui leur sont subordonnées, ce qui revient à la règle de priorité relative dans son acception large. Par dérogation à ce principe, les États membres peuvent prévoir que ces classes dissidentes soient « intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan de restructuration » (Dir., art. 11.2 al. 1.).

²³ V. notamment R. de Weijts, A. Jonkers et M. Malakotipour : "The Imminent Distortion of European Private, Company and Insolvency Law by the Introduction of Relative Priority European Style". Sur le site du European Law Blog. Sur l'importance de la règle de la priorité absolue, v. D. Baird, « Priority Matters », *University of Pennsylvania Law Review* 165 (2017), et D. Baird et T. Jackson, « Bargaining after the Fall and the Contours of the Absolute Priority Rule », *University of Chicago Law Review* 55, n° 3 (1988).

²⁴ Pour en savoir plus, v. S. Vermeille et V. Rotaru, *op. cit.*, points 232 et suivants.

²⁵ Rapport, §28 : « la règle de la priorité relative paraît s'imposer dans les sauvegardes accélérées, sauf si elles sont de nature financière ».

entreprises, auxquelles la Directive permet, sans les définir, de réserver un sort particulier²⁶. En Sauvegarde Financière, les créanciers doivent pouvoir proposer un plan alternatif. Cette faculté ne sera en pratique que très peu utilisée, car la simple perspective d'une procédure conduisant à l'éviction des actionnaires obligera en amont le dirigeant du débiteur à obtenir le plus rapidement possible un consensus sur l'étendue du plan à proposer au vote des créanciers et des actionnaires. Il n'en demeure pas moins que sa simple existence joue le rôle incitatif essentiel évoqué plus haut.

Il est courant d'opposer, comme le fait le HCJP, l'impératif d'efficacité de la restructuration à l'attractivité de la procédure pour les actionnaires²⁷. Cet argument ne remet pourtant en cause l'intérêt d'une procédure efficace (quoique défavorable aux actionnaires) ni pour les grandes entreprises, ni pour les PME.

- Dans les **dossiers concernant les grandes entreprises**, dont le sort est généralement indépendant du rôle joué par un actionnaire donné, les créanciers sont particulièrement actifs et ont, grâce aux garanties qu'ils se sont préalablement ménagées (en particulier par l'insertion de covenants dans les contrats de crédit), tout le loisir de contraindre leur débiteur à traiter ses difficultés en amont, sans que celui-ci ait son mot à dire. En conséquence, il n'existe aucune raison de penser que la Sauvegarde Financière (tout comme d'ailleurs la sauvegarde de droit commun) présenteraient, à cet égard, un problème d'attractivité, le sort des actionnaires étant fixé, le plus souvent, avant-même l'ouverture de cette procédure.
- Le problème se pose d'autant moins dans les **dossiers concernant les PME**, la Directive prévoyant l'obligation d'obtenir l'accord du dirigeant pour l'approbation du plan (lequel dirigeant est le plus souvent en même temps l'actionnaire de contrôle de l'entreprise). Il ne peut donc y avoir d'éviction des actionnaires sans leur consentement. En conséquence, il est inutile d'appliquer, comme le propose le HCJP, la règle de la priorité relative en vue de préserver les droits de l'entrepreneur-actionnaire de contrôle. La règle de la priorité absolue permet seulement en théorie d'évincer les actionnaires sans leur consentement. En tout état de cause, les créanciers senior « *in the money* » ne chercheront logiquement à évincer l'actionnaire que s'ils y trouvent un intérêt. Or, ces créanciers, et en particulier les banques, dont la créance est de loin la plus importante dans les PME, ont systématiquement intérêt à coopérer avec le dirigeant de la PME lorsque l'entreprise est encore viable (un point sur lequel nous revenons plus bas en discutant l'intérêt d'un régime dédié aux PME). Cette incitation des créanciers à coopérer permet de distinguer efficacement les entreprises jugées viables par les professionnels du crédit qui en sont aussi les créanciers, et qui ont donc intérêt à en permettre le redressement, de celles qui doivent être liquidées faute d'espoir de rétablissement. En d'autres termes, passer outre le consentement du dirigeant, à supposer qu'il s'agisse d'une option, permettrait de faire prévaloir un mécanisme de marché efficace, animé par des incitations à déterminer la valeur véritable de l'entreprise, sur les tentatives de sauvetages désespérées auxquelles s'adonnent aujourd'hui de nombreux tribunaux de commerce, précisément parce qu'ils n'ont pas à supporter le coût de leur propre décision. Pour résumer, une procédure préventive pouvant conduire à l'éviction des actionnaires-entrepreneurs sans leur consentement (ni celui du dirigeant) ne souffrirait réellement d'attractivité qu'à l'égard des dirigeants des entreprises dont le modèle d'affaires est dépassé.

Le HCJP fait ensuite référence à la conception française des droits des actionnaires suivant laquelle ces derniers sont non des créanciers, mais des détenteurs d'un droit de propriété à valeur

²⁶ Dir. art. 12 §3

²⁷ Rapport, §4

constitutionnelle²⁸. Le Conseil constitutionnel a du reste jugé que **la protection du droit de créance revêtait, elle aussi, une valeur constitutionnelle**²⁹. Or, imposer aux créanciers de subir les pertes avant les actionnaires (comme lorsque le tribunal impose un rééchelonnement d'office les créances sur 10 ans à taux d'intérêt constant avec une faculté de ne rien payer pendant les deux premières années du plan³⁰) est une atteinte au droit de propriété des créanciers au moins aussi grave, si ce n'est plus, qu'à celui des actionnaires³¹.

En outre, l'arrêt des poursuites prévu par l'article L. 622-21-I-2 du Code de commerce³² au jour du jugement d'ouverture a simplement pour objectif d'éviter que les créanciers résilient leurs contrats ou en obtiennent l'exécution forcée alors qu'une procédure collective a été ouverte dans l'objectif de maximiser la valeur des actifs du débiteur. Figer l'état du passif du débiteur à un instant donné permet en effet d'envisager sa restructuration sereinement et dans le respect des droits et obligations de chaque partie prenante. Il n'a **jamais été question de permettre une inversion de l'ordre d'absorption des pertes au profit des actionnaires et au détriment des créanciers**, pourtant mieux placés hiérarchiquement. Priver d'effet la clause d'un prêt prévoyant que l'ouverture d'une procédure collective entraîne *de facto* son exigibilité anticipée, et qui ce faisant conduit simplement à déterminer les droits dont le créancier a vocation à bénéficier dans le cadre de la procédure, conduit donc à une violation injustifiée de cette hiérarchie.

Les effets d'une telle accélération du remboursement sont en outre mesurés : la déchéance du terme conduit non à une destruction inutile de la valeur de l'entreprise et à des saisies d'actifs, mais à la **substitution d'une nouvelle structure de capital à l'ancienne du fait de la conversion des créances out of the money en actions de l'entreprise**. L'exigibilité anticipée permet au surplus d'empêcher les actionnaires d'une société insolvable de primer les créanciers au seul motif que l'entreprise n'est pas encore en cessation des paiements. Permettre une « cessation des paiements anticipée » en autorisant toutes les clauses d'exigibilité anticipée aurait par ailleurs pour intérêt de faire tomber la distinction artificielle, parmi les entreprises insolvable, entre celles qui sont en cessation des paiements et celles qui ne le sont pas, donc entre procédure de sauvegarde et procédure redressement judiciaire.

Rien de tout ceci n'implique de remettre en cause les contrats opérationnels dont la poursuite est vitale pour l'entreprise. De ce point de vue, il est regrettable que la Directive n'opère pas une distinction nette entre accords financiers et accords opérationnels s'agissant du régime des contrats en cours³³.

On peut regretter enfin que le Rapport n'évoque à aucun moment les questions de valorisation. Traiter correctement la question des droits dont bénéficient les actionnaires et créanciers évincés sans leur consentement implique nécessairement de **s'accorder sur la méthode de valorisation de l'entreprise**, de laquelle dépend l'assiette de ces droits. A cet égard, deux méthodes de valorisation sont bien connues et pourraient être envisagées : la méthode des « *opinions* » préparées par les parties et soumises à l'expert désigné par le tribunal (méthode à l'américaine), envisagée par la Directive, et la méthode de valorisation par le marché lorsqu'il existe un marché secondaire de la dette et des actions, qui permet d'acter la valorisation d'une entreprise par le marché

²⁸ Cons. Const., 28 février 2014, n° 2013-369 QPC.

²⁹ Cons. Const., 10 juin 2020, n° 2010-607 DC.

³⁰ Art. L. 626-18 C. com.

³¹ Sans-même parler de l'absurdité qu'il peut y avoir à reconnaître un droit de propriété à valeur constitutionnelle au profit d'actionnaires dont les titres n'ont plus aucune valeur.

³² « Le jugement d'ouverture interrompt ou interdit toute action en justice de la part de tous les créanciers dont la créance n'est pas mentionnée au I de l'article L. 622-17 et tendant [à] la résolution d'un contrat pour défaut de paiement d'une somme d'argent. »

³³ Considérant 40 de la Directive.

lui-même (méthode à l'anglaise). Ces deux méthodes nous paraissent être envisageables et devront être sérieusement étudiées au moment de transposer la Directive.

*

3. Sur l'exclusion du redressement judiciaire du champ de la transposition de la directive

S'il précise que « *le redressement judiciaire devra être modifié pour remplacer les comités de créanciers actuels par les classes de créanciers nouvelles aux fins d'harmoniser les conditions d'élaboration et d'adoption des plans*³⁴ », le Rapport renonce pour le reste à proposer l'adaptation de la procédure de redressement judiciaire à la Directive, au motif que cette dernière ne s'adresse qu'aux procédures préventives. Or, si la Directive ne s'applique pas aux procédures fondées sur l'insolvabilité du débiteur (dont le critère de reconnaissance est aujourd'hui, en droit français, la cessation des paiements), elle n'interdit pas non plus d'en adapter les modalités afin de donner plein effet aux procédures préventives qu'elle couvre expressément.

Et pour cause, laisser au débiteur la possibilité d'ouvrir une procédure de redressement judiciaire en cas d'échec d'une procédure de sauvegarde (financière ou non) conduit à **neutraliser l'objectif de protection du meilleur intérêt des créanciers** (*best interest of creditors test*)³⁵. Cette conséquence est loin d'être anodine : le respect du meilleur intérêt des créanciers favorise tant le financement des entreprises bien-portantes en amont de la procédure que la survie des entreprises susceptibles de générer une plus-value de restructuration en aval.

Le respect du critère du meilleur intérêt des créanciers implique qu'« *aucun créancier dissident ne se trouve dans une situation moins favorable du fait du plan de restructuration que celle qu'il connaîtrait si l'ordre normal des priorités en liquidation établi par le droit national était appliqué, soit dans le cas d'une liquidation, que cette dernière se fasse par distribution des actifs ou par la cession de l'entreprise en activité, soit dans le cas d'une meilleure solution alternative si le plan de restructuration n'était pas valide*³⁶ ». C'est à la condition que ce principe soit respecté que la restructuration se justifie : logiquement, cette dernière doit créer un surplus de valeur par rapport à l'option de la liquidation, qui entraîne la cession de l'entreprise à un tiers.

Or, les effets du critère du meilleur intérêt des créanciers, dont l'application à la procédure de Sauvegarde Financière est préconisée par le Rapport, seront neutralisés si, en cas d'échec de cette procédure, le dirigeant est mis en mesure de forcer l'ouverture d'une procédure de redressement. Il lui suffira par exemple de faire planer la menace d'un plan de continuation interminable pour forcer la mise au pas des créanciers bien en amont d'une telle ouverture.

En conséquence, maintenir la procédure de redressement judiciaire en l'état risquerait *de facto* de placer le droit français en porte-à-faux avec la Directive, dont l'un des objectifs essentiels est de protéger les droits des créanciers. L'encadré suivant développe ce sujet plus en détail.

³⁴ Rapport, §9.

³⁵ Le *best interest of creditors test* existe déjà en matière de résolution bancaire sous la terminologie de « *no creditor worse off principle* » (art. 74 dir. BRRD n°2014/59).

³⁶ Dir., consid. 52.

Risques associés à l'absence de conformité du droit des entreprises en difficulté au droit européen

Les risques associés à l'absence de conformité au droit européen sont nombreux. Tout d'abord, la France s'expose à un recours en manquement engagé par la Commission européenne ou par un autre État membre devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) sur le fondement des articles 258, 259 et 260 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Si la CJUE devait constater un manquement aux obligations imposées par la Directive, la France pourrait se voir condamnée sous astreinte à s'y conformer.

Ensuite, la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union Européenne a construit au fil du temps, sur la base du principe de coopération loyale prévue à l'article 4 §3 du Traité sur l'Union Européenne (TUE), un régime d'invocabilité directe des directives, dont les dispositions peuvent utilement être invoquées devant le juge national lorsqu'elles sont claires, précises et inconditionnelles³⁷. Or, il est loin d'être exclu que de nombreuses dispositions de la Directive remplissent les critères de clarté et de précision. Quant à leur caractère inconditionnel, il faut distinguer les dispositions qui offrent aux États membres la possibilité de déroger à une règle édictée par la Directive de celles qui n'ouvrent pas cette option. Dans le premier cas (s'agissant par exemple de l'exclusion du vote des détenteurs de capital et de la mise en place d'une règle de priorité absolue ou relative), la disposition ne devrait pas pouvoir être invoquée, faute d'être inconditionnelle. A l'inverse, en l'absence d'option laissée aux États membres (concernant par exemple les règles de majorité applicables au sein d'une classe de créanciers ou du critère du meilleur intérêt de ces derniers), les dispositions de la Directive devraient pouvoir être directement invoquées par les justiciables pour tenir en échec une disposition législatif contraire.

Pour prendre l'exemple du critère du meilleur intérêt des créanciers, et à supposer que son invocabilité directe soit admise, un créancier pourrait utilement invoquer la Directive devant le tribunal au moment de l'arrêté du plan de sauvegarde ou de continuation pour demander à ce que son adoption soit refusée au motif qu'elle viole ce critère, ce que le tribunal serait alors contraint de faire.

Invoquer cette exclusion aurait ensuite plusieurs effets secondaires, au premier rang desquels la nécessité, pour le législateur français, d'abroger la règle non conforme à la Directive. En outre, si le plan devait être adopté en violation des dispositions de la Directive, un créancier devrait avoir la possibilité, en vertu de l'effet vertical des directives³⁸, d'assigner l'État en versement de dommages-intérêts en vue d'obtenir le remboursement du dommage subi du fait la non-conventionalité de la norme. On pourrait imaginer que le créancier soit admis à demander la différence entre ce qu'il aura perçu dans le cadre du plan arrêté et ce qu'il aurait dû percevoir en vertu d'un plan respectant le critère du meilleur intérêt des créanciers.

Outre le principe de coopération loyale, d'autres principes européens pourraient éventuellement fonder l'illégalité de telle ou telle disposition du droit des entreprises en difficulté. On pense en particulier au principe de l'effet utile du droit européen, qui a par le passé permis à l'Union européenne de s'immiscer dans des domaines relevant pourtant, en principe, de la compétence exclusive des États Membres. Ainsi, la Cour de justice de l'Union européenne n'a pas hésité à retoquer

³⁷ CJCE, 5 avril 1979, *Ratti*, 148/78, Rec. 1979 p. 1629.

³⁸ Les conditions de la responsabilité de l'Etat pour non-respect du droit européen ont été dégagées dans les arrêts *Francovich* (CJCE, 19 novembre 1991, C-6/90 et C-9/90, Rec. 1991 p. I5357), *Brasserie du Pêcheur* (CJCE, 5 mars 1996, C-46/93 et C-48/93, Rec. 1996 p I-1029) et *Factortame* (CJCE, 19 juin 1990, C-213/89).

certaines règles nationales encadrant la mise en jeu de la responsabilité civile des dirigeants à la suite de violations du droit financier européen, alors-même que ce régime de responsabilité civile est clairement extérieur à la compétence des juridictions européennes³⁹. On peut imaginer que cette interprétation extensive de leur domaine de compétences par les juridictions européennes intéresse à l’avenir le droit des entreprises en difficulté.

Pour toutes ces raisons, il est nécessaire que les règles applicables à la procédure de redressement judiciaire soient modifiées pour être mises en conformité avec la Directive. Or, la conséquence immédiate de cette prise en compte doit être aussi bien la **mise à l’écart du critère artificiel de la cessation des paiements** que la **fusion des procédures de sauvegarde de droit commun et de redressement judiciaire**, pour les raisons expliquées plus haut.

Cette fusion devrait avoir pour résultat l’institution d’une procédure de sauvegarde de droit commun unique qui puisse donner lieu à une cession de l’activité de l’entreprise (laquelle n’est possible aujourd’hui qu’en redressement ou liquidation judiciaire), sous réserve que les modalités du plan de cession ne neutralisent pas le principe du meilleur intérêt des créanciers. La transposition de la Directive serait en effet une excellente occasion de mettre fin à la possibilité de céder une activité à un tiers qui n’est pas le meilleur offrant, un point que Droit & Croissance a déjà eu l’occasion de développer⁴⁰.

*

4. Sur les critères relatifs à l’élaboration des classes de créanciers

En substance, le HCJP confie la mission de constitution des classes de créanciers à l’administrateur judiciaire en coopération avec le débiteur et fait reposer la constitution de classes sur l’existence d’une « communauté d’intérêts suffisante, sur la base de critères vérifiables »⁴¹. Outre la proposition de permettre la constitution de classes de créanciers en fonction de critères dont on peine à percevoir le sens (comme par exemple la prise en compte de la nature obligataire des créances), le Rapport propose de faire dépendre la communauté d’intérêts du niveau d’intérêt des créanciers à la restructuration et à la pérennisation de l’activité ainsi que de l’efficacité (non définie) des sûretés. Il est pourtant impossible de laisser sans réponse claire des questions aussi importantes que celle de la protection des créanciers titulaires de sûretés. Trois règles totalement ou partiellement contraires aux préconisations du HCJP gagneraient à être adoptées :

Règle n°1 : il convient de permettre la constitution d’**autant de classes de créanciers titulaires de sûretés qu’il en existe de catégories**. Il n’est pas possible de protéger autrement les créanciers titulaires de sûretés de manière adéquate. Si cette solution conduit à accroître le risque de refus du plan, ce risque est immédiatement tempéré par les deux autres règles que nous proposons, porteuses de prévisibilité et de cohérence dans la répartition des droits de chacun, soient concomitamment adoptées.

Règle n°2 : la **classification des créanciers munis de sûretés** doit s’effectuer sur la seule base de la **valeur du bien placé en garantie (collateral)**, et non dépendre de critères vagues tels que le

³⁹ V. à ce sujet, D. Busch, G. Ferrarini, J.P. Franx *Prospectus Regulation and Prospectus Liability*, Oxford EU Financial Regulation, OUP Oxford.

⁴⁰ S. Vermeille et V. Rotaru, *op. cit.*, §57 et suivants

⁴¹ Rapport, §20

« plus ou moins grand intérêt du créancier à la poursuite de l'activité du débiteur »⁴². Les quotes-parts de leurs créances respectivement considérées comme privilégiée et chirographaire en fonction de la valeur du sous-jacent doit nécessairement dépendre de cette valeur. Il s'agit du reste d'une question absolument essentielle, dans la mesure où le choix d'une méthode donnée d'évaluation des créances peut avoir des conséquences dramatiques pour l'ensemble des créanciers et doit donc être suffisamment cohérente et prévisible. Si le Rapport va dans le bon sens lorsqu'il indique qu'une créance assortie d'une sûreté sans valeur doit être considérée comme chirographaire, il est impossible d'affirmer que « cette question paraît [...] devoir rester ouverte »⁴³.

Il convient à cet égard de relever que l'instauration de la primauté du créancier à hauteur de la valeur du collatéral et non du montant nominal de la créance, si elle devait être retenue dans les conditions que nous proposons, conduirait probablement à l'avenir à la mise en place de sûretés à l'assiette très large sur le modèle des *floating charges* de droit anglais, voire de sûretés successives partageant la même assiette mais de rangs différents. Le patchwork de sûretés que nous connaissons actuellement en droit français pourrait être consécutivement amené à disparaître, et la fiducie à perdre beaucoup de son intérêt. Or, la disparition des myriades de fiducies et autres sûretés avec dépossession grevant aujourd'hui le patrimoine des sociétés françaises aurait pour intérêt essentiel d'éviter les dépossession préjudiciables aux sociétés en difficulté. L'avènement de sûretés à l'assiette large sur le modèle anglo-saxon aurait au contraire pour conséquence vertueuse de permettre à différents types de créanciers de choisir un rang en fonction de leur appétence au risque sans que l'entreprise ait à supporter le coût associé à la complexité et à la brutalité des mécanismes de dépossession aujourd'hui mis en œuvre hors procédure.

Règle n° 3 : le critère de maximisation de la valeur des actifs prévu par la Directive⁴⁴, suivant lequel la procédure de restructuration ne se justifie que si elle permet de produire un surplus de valeur par rapport à la liquidation des actifs⁴⁵, doit fonder la **répartition des créanciers chirographaires en classes**. Il peut servir à établir une distinction entre fournisseurs et autres créanciers chirographaires, voire entre fournisseurs essentiels et non essentiels. Aux États-Unis, le critère de la maximisation permet par exemple de justifier qu'un fournisseur soit traité de manière particulièrement favorable⁴⁶ non pour le décharger arbitrairement des obligations liées à la procédure collective⁴⁷, mais pour appréhender cette dernière comme un outil de restructuration opérationnelle de l'entreprise, compte tenu du rôle central joué par les fournisseurs dans ses affaires courantes et donc sa survie à court terme. Par ailleurs, l'application forcée interclasse, c'est à dire la possibilité de faire approuver un plan en dépit de l'opposition d'une ou plusieurs classes de créanciers, devrait faciliter la résiliation des contrats fournisseurs trop onéreux, quand bien-même le débiteur serait redevable d'indemnités au cocontractant⁴⁸.

⁴² Rapport, §21

⁴³ Rapport, §30

⁴⁴ La version française de la Directive parle à cet égard d'« optimisation », même si le terme le plus usité est celui de « maximisation ».

⁴⁵ L'optimisation de la valeur des actifs apparaît dans les considérants (2), (15), (70) et (79) mais seulement à l'article 23 s'agissant du corps du texte de la Directive.

⁴⁶ B. Grohsgal, *How Absolute Is the Absolute Priority Rule in Bankruptcy? The Case for Structured Dismissals*, William & Mary Business Law Review 439 (2017).

⁴⁷ Ce que fait le droit français en permettant au dirigeant du débiteur, de manière arbitraire et potentiellement contre l'avis des créanciers, d'ouvrir une procédure de restructuration financière voire une procédure de sauvegarde en faisant le choix de ne pas affecter les fournisseurs.

⁴⁸ Ces indemnités ne seraient en tout état de cause pas payées dans le cadre d'un plan, dès lors qu'elles seraient considérées comme des créances chirographaires antérieures à la procédure, pouvant être converties en actions selon la situation financière de la société.

*

5. Sur l'inadaptation de la sauvegarde et de la sauvegarde financière aux pme

Le Rapport prévoit l'application de la procédure de Sauvegarde Financière aux petites et moyennes entreprises (PME) sous la forme d'un dispositif simplifié. Ce dispositif reposerait sur la faculté de faire voter ses créanciers en une classe unique (sans y inclure les détenteurs de capital) si le plan ne prévoit pas de modification du capital, avec une règle de majorité des 2/3 du montant des créances ainsi qu'un quorum de 40% pour s'assurer que la diversité des créanciers soit suffisamment représentée. Le problème est que se contenter, comme le propose le HCJP, d'**adapter aux PME les règles d'adoption du plan en Sauvegarde Financière ne permet pas de prendre suffisamment en compte les spécificités des PME**, qui représentent pourtant 99,8% des entreprises françaises et près de 50% des effectifs salariés⁴⁹.

Les PME se caractérisent, premièrement, par une **organisation simple, centrée autour de l'entrepreneur-actionnaire, avec tout au plus quelques salariés**. Ce rôle essentiel joué par l'entrepreneur-actionnaire dans la restructuration de son entreprise lorsque celle-ci fait face à des difficultés explique que les créanciers de l'entreprise, et en particulier les banques, n'aient aucun intérêt à se le mettre à dos tant que l'entreprise est viable. Bien au contraire, ces derniers auront **tout intérêt à le doter d'incitations suffisamment fortes pour qu'il mette tout en œuvre en faveur du redémarrage de son activité**, à supposer que cette activité soit viable. Écarter la règle de priorité absolue en faveur des PME fait donc supporter le coût de l'incertitude aux créanciers sans offrir de protection supplémentaire à l'entrepreneur-actionnaire.

A minima, il conviendrait, faute d'évincer l'actionnaire, d'introduire dans les procédures préventives réservées aux PME un **test de viabilité permettant d'éviter les abus**. Ce test pourrait par exemple consister en une évaluation des perspectives réelles de rétablissement du débiteur au vu de son plan d'affaire, et devrait à tout le moins conduire le juge à justifier sa décision sur des critères concrets, par exemple en montrant que l'octroi de délais de paiement permettrait la relance des activités opérationnelles. Un tel test contraindrait ainsi le tribunal à décider, quand les circonstances le justifient, la liquidation des entreprises aux bilans d'affaires sans avenir. Cette évolution permettrait de réduire le risque que l'absence d'éviction des actionnaires serve à forcer les créanciers à absorber les pertes en premier, une situation anticipée par les créanciers et donc nuisible à l'accès des PME au crédit bancaire.

Deuxièmement, la **structure financière des PME est généralement peu complexe** : les PME ont peu de créanciers et se financent principalement auprès des banques. L'un des intérêts classiques de la procédure collective, celui de favoriser la coordination des créanciers, ne joue donc à leur égard qu'un rôle très limité.

Troisièmement, il est fréquent que les associés de PME ne **bénéficient pas du principe de responsabilité limitée** propre aux sociétés de capitaux. Soit, en effet, les dirigeants de PME exercent leur activité dans le cadre d'une société de personnes ou en leur nom propre, et une telle protection

⁴⁹ Insee, Les entreprises en France — Édition 2019, Insee Références, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/4255717?sommaire=4256020>

n'existe que pour autant qu'ils aient constitué une EURL ou formulé des déclarations d'insaisissabilité, soit ils sont appelés à garantir les obligations de la société envers les créanciers.

La plupart des droits nationaux européens soumettent les PME au même droit des entreprises en difficulté que les grandes. C'est typiquement le cas de la France. Pour les PME, ces procédures représentent un **coût disproportionné à leur capacité financière**, la société n'ayant bien souvent pas même la trésorerie nécessaire à la poursuite de son activité pendant la négociation d'un plan qui n'aura pas fait l'objet d'une pré-négociation en phase amiable. La recherche académique a en effet mis en évidence l'excès d'optimisme presque systématiquement trahi par les dirigeants-entrepreneurs quant au succès de leur entreprise⁵⁰, lesquels ont bien souvent omis de mettre en place dans leur entreprise les indicateurs leur permettant d'apprécier à temps l'état de dégradation de leur situation financière.

Ensuite, le traitement de l'insolvabilité au niveau de l'entreprise n'est pas corrélé avec celui de la **personne de l'entrepreneur-actionnaire-caution**⁵¹. *Ex ante*, l'absence pour l'entrepreneur de perspective de rétablissement individuel alignée sur le sort de l'entreprise peut décourager l'entrepreneuriat, la prise de risque et le recours à la dette dans des hypothèses où il aurait été souhaitable.

Conscientes des enjeux que peuvent représenter la situation particulière des PME, la Banque Mondiale⁵² et les Nations Unies⁵³ se sont proposées en faveur de « droits des PME en difficulté » offrant aux PME des procédures simples, flexibles et peu onéreuses, dont l'ouverture n'est pas soumise à des contraintes excessives, qui facilitent la participation des créanciers et qui préviennent et sanctionnent l'abus dans leur utilisation. Les rapports soulignent également l'intérêt de réduire l'effet de stigmatisation que la défaillance peut avoir au détriment des dirigeants qui cherchent à redémarrer une activité suite à un premier échec.

Pour ces raisons, nous recommandons d'inciter les PME à ne pas recourir aux procédures préventives prévues par la Directive et, surtout, d'**instaurer une nouvelle procédure de traitement des difficultés dédiée aux PME permettant autant que possible de préserver leur activité**. Cette solution permettrait soit de transférer l'activité à un tiers, soit de permettre au dirigeant de reprendre l'activité libérée de son passif, rapidement et dans des conditions permettant de préserver en même temps les droits des créanciers. Elle serait en outre cohérente avec les dernières évolutions du droit des entreprises en difficulté adoptées durant le premier confinement⁵⁴.

De ce point de vue, la proposition d'Aurelio Gurrea-Martinez est la plus attractive pour les PME. Ce dernier propose un cadre de traitement des difficultés reposant sur la mise en place d'un système d'enchères auxquelles pourrait participer toutes les parties intéressées, y compris le dirigeant. Les enchérisseurs pourraient offrir des valeurs monétaires ou non monétaires (compensation de créances et apports en nature, voire mise à profit de leur expérience ou de leur carnet d'adresses). Cette dernière option devrait encourager des enchérisseurs à proposer un plan, à

⁵⁰ V. par ex. Gavin Cassar, *Are Individuals Entering Self-employment Overly Optimistic? an Empirical Test of Plans and Projections on Nascent Entrepreneur Expectations*, Strategic Management Journal 31.8 (2010): 822-40. Web.

⁵¹ A. Gurrea-Martinez, *Implementing an Insolvency Framework for Micro and Small Firms*, research paper 21/2020.

⁵² Banque Mondiale, *Saving Entrepreneurs, Saving Enterprises: Proposals on the Treatment of MSME Insolvency*, The World Bank 2018.

⁵³ UNICITRAL Working Group V, *Draft Text on a Simplified Insolvency Regime*; 25 septembre 2019, UN Doc A/CN.9WG.V/WP.168.

⁵⁴ L'article 7 de l'ordonnance n°2020-596 du 20 mai 2020 portant adaptation des règles relatives aux difficultés des entreprises et des exploitations agricoles aux conséquences de l'épidémie de covid-19 permet ainsi au débiteur, par dérogation à l'article L. 642-3 du Code de commerce, de formuler une requête auprès du tribunal tendant à la cession de son activité, lorsque cette cession « est en mesure d'assurer le maintien d'emplois ».

tout le moins pour les entreprises viables. Le plan pourrait prévoir un changement d'actionnaire ou de dirigeant et serait adopté sur approbation des créanciers⁵⁵. Ce système nous paraît être supérieur aux procédures de restructuration et de liquidation judiciaire simplifiées existantes.

⁵⁵ Pour plus de détails, v. A. Gurrea-Martinez, *op. cit.*, point 2.2.1.