



HAL
open science

DROIT DES FAILLITES EN FRANCE ET AUX ETATS-UNIS: ANALYSE ET COMPARAISON

Emmanuel Tchemeni, David Wokmeni

► **To cite this version:**

Emmanuel Tchemeni, David Wokmeni. DROIT DES FAILLITES EN FRANCE ET AUX ETATS-UNIS: ANALYSE ET COMPARAISON. Recherches en comptabilité internationale, May 1994, France. pp.cd-rom. ⟨hal-00818709⟩

HAL Id: hal-00818709

<https://hal.science/hal-00818709v1>

Submitted on 19 Sep 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization

DROIT DES FAILLITES EN FRANCE ET AUX ETATS-UNIS: ANALYSE ET COMPARAISON

Emmanuel Tchameni & David Wokmeni

Introduction

L'objectif de cet article est de comparer les législations française et américaine sur les faillites selon les organes impliqués dans la procédure formelle et les différentes étapes de celle-ci. Les procédures informelles, règlement amiable en France et workout aux Etats-Unis, sont également étudiées. Enfin, les deux législations sont analysées et comparées selon le critère de l'efficience économique

Objectifs économiques des législations

Les législations sur les faillites peuvent avoir des objectifs économiques différents, parmi lesquels on peut noter le remboursement des créanciers ou le redressement des entreprises connaissant des difficultés financières.

La législation des Etats-Unis, au travers du Chapitre 11, et la législation française semblent toutes deux orientées vers le redressement des entreprises au détriment du remboursement des créanciers, du moins si l'on en croit des créanciers et de nombreuses analyses.

L'intérêt économique d'une législation peut s'analyser d'une manière générale en fonction de la façon dont ses objectifs ont été atteints. En ce qui concerne cette étude, la question qui peut être posée est de savoir si les législations ont permis de maintenir en activité les entreprises économiquement efficaces et de provoquer la disparition des entreprises non efficaces dont les ressources pourraient être mieux utilisées dans d'autres activités. En effet, la théorie économique suggère que la faillite devrait servir comme processus de sélection.

Cependant, des sociétés peuvent se déclarer en faillite volontairement et, dans ce cas, les créanciers n'étant pas remboursés en totalité, des effets importants de redistribution de richesse des créanciers vers les débiteurs apparaissent.

Plusieurs théories ou écoles tentent d'expliquer le comportement du dirigeant face à la décision de déclarer ou non la faillite; nous en présenterons cinq.

Les théories légales de la défaillance d'entreprise ou théories légales et économiques

Selon celles-ci, la loi sur la faillite doit se préoccuper non du redressement de sociétés en difficulté, mais uniquement de l'efficience de l'économie dans son ensemble: la justice choisit le redressement si la valeur de l'entreprise qui en résulte est plus importante qu'en cas de liquidation, et vice versa (Baird, 1986).

L'école managériale

L'hypothèse de base selon laquelle le management a une indépendance presque absolue par rapport à l'environnement et aux propriétaires est à l'origine de sa principale faiblesse: une absence de théorie de pouvoir interorganisations.

L'école « ressource-dependency »

Cette approche implique que le comportement organisationnel s'explique par l'interaction passive de l'entreprise avec l'environnement: les organisations s'adaptent à leur environnement plutôt qu'elles n'exercent une manipulation active sur celui-ci. Dans cette perspective, la défaillance peut être considérée comme l'échec des dirigeants à s'adapter avec succès à l'environnement.

L'école de l'hégémonie de la finance ou H F

Les partisans de cette école font l'hypothèse d'une domination hiérarchique des institutions financières, banques et compagnies d'assurance, sur les sociétés non financières. Le comportement des créanciers avant la déclaration de faillite peut expliquer dans certains cas celle-ci.

Théorie de la décision stratégique

A travers le processus de faillite, les dirigeants d'entreprises tentent de prendre ce qu'ils considèrent comme des décisions rationnelles, cette rationalité n'étant toutefois pas parfaite mais souvent fortement limitée.

Aux Etats-Unis par exemple, la déclaration de faillite peut résulter d'une décision stratégique permettant à la société d'atteindre certains objectifs qui ne peuvent l'être en dehors du Chapitre 11, et cette déclaration ne constitue pas dans ce cas une réponse passive aux forces du marché. Delaney (1992) montre que les sociétés Manville et A. H. Robins ont utilisé le Chapitre 11 pour se mettre à l'abri des poursuites judiciaires relatives aux dommages causés par les produits fabriqués. Texaco s'en est servi pour réduire des amendes fixées par la justice dans l'affaire qui l'a opposée à Penzoil. Chicago Central Pacific Railroads, bien que solvable avec des actifs supérieurs aux dettes, s'est mis sous la protection du chapitre 11 parce qu'un créancier a modifié les termes du prêt, ce qui a eu des conséquences défavorables pour l'exploitation de la société.

Les dispositions des deux législations, française et américaine sont analysées ci-dessous au regard des objectifs précédemment cités.

I- Législation française

La législation française sur les faillites comporte deux textes importants, les lois du 1er mars 1984 et du 25 janvier 1985. La première est relative à la prévention des difficultés des entreprises. Elle impose au commissaire aux comptes et au président du tribunal de commerce un devoir d'alerte par lequel ils doivent porter à la connaissance du dirigeant, de l'administration et des créanciers, tout fait de nature à compromettre l'avenir et la survie de l'entreprise. La deuxième loi organise la période d'observation, la cession-continuation et le redressement-continuation.

L'article 34 de la loi de 1984 dispose que « *les dirigeants dans les sociétés commerciales et les G.I.E. dont les comptes sociaux font apparaître une perte nette comptable supérieure à un tiers des capitaux propres en fin d'exercice, peuvent être*

convoqués par le président du tribunal de commerce afin d'indiquer les mesures qu'ils envisagent pour redresser leur situation ».

En plus de la procédure légale ou formelle ci-dessus décrite, il existe une procédure informelle appelée règlement amiable.

I-1 Prévention

La prévention des difficultés des entreprises est régie par la loi du 1er mars 1984: elle a pour objectif de déceler assez tôt les difficultés des entreprises grâce au contrôle des comptes, à l'instauration d'une procédure d'alerte, à la création d'un mécanisme de règlement amiable, ainsi qu'au renforcement des fonds propres.

Les documents prévisionnels requis, le compte de résultat semestriel notamment, ne sont obligatoires que pour les entreprises de plus de 300 salariés et réalisant 120 millions et plus de chiffre d'affaires, ayant un commissaire aux comptes. Ce dernier est obligatoire pour les entreprises qui dépassent deux des trois seuils, 10 millions de francs de bilan, 20 millions de francs de chiffre d'affaires, et 50 salariés. Selon les textes de 1984, la procédure d'alerte doit être déclenchée par le commissaire aux comptes, lequel le fait d'ailleurs rarement, si l'on en croit certains professionnels.

I-2 Saisine du tribunal de commerce

Elle peut être faite par le débiteur, les créanciers ou toute personne intéressée par la situation du débiteur, par le président du tribunal de commerce ou celui du tribunal de grande instance; elle est régie par les dispositions de l'article 34 précédemment cité. L'expérience d'application montre selon certains professionnels (CRCC, 1984) qu'un nombre important d'entreprises ne répond pas à la convocation du président du tribunal de commerce lorsque la situation énoncée dans l'article 34 survient. La saisine effectuée à l'initiative du chef d'entreprise intervient généralement très tard lorsque la situation économique est très dégradée, ce qui compromet tout effort de redressement.

I-3 La période d'observation

Elle est de 3 mois (15 jours) et est renouvelable une fois pour la procédure normale (simplifiée). C'est au terme de cette période que, selon la situation économique de l'entreprise, la liquidation ou le redressement est prononcé par l'administrateur judiciaire. Dans le dernier cas, un plan de redressement est élaboré. Le début de la période d'observation entraîne un arrêt des poursuites; le débiteur qui perd dans la plupart des cas le contrôle de la société, bénéficie alors d'un moratoire pour le paiement du principal des dettes et des intérêts correspondants.

I-4 Liquidation

C'est la solution retenue soit lorsque l'étude économique montre que la continuité de l'entreprise n'est pas viable, soit après que les engagements pris par le débiteur dans le cadre du plan de redressement n'aient pas été respectés. En cas de liquidation, le débiteur perd dans la majorité des cas le contrôle de la société au profit du représentant des créanciers nommé en qualité de liquidateur par le tribunal. Le produit de la liquidation est réparti entre les différents créanciers selon les ordres de priorité définis par la loi.

I-5 Plan de redressement

Les dispositions relatives à l'élaboration du plan de redressement figurent dans l'article 18 de la loi du 25 janvier 1985: « L'administrateur, avec le concours du débiteur et l'assistance éventuelle d'un ou plusieurs experts, est chargé de dresser dans un rapport le bilan économique et social de l'entreprise. Au vu de ce bilan, l'administrateur propose soit un plan de redressement, soit la liquidation judiciaire...». Cet article illustre la forte implication de l'administrateur dans la procédure française; le pouvoir et le rôle du débiteur sont très limités dès la mise en oeuvre de la procédure.

Les intérêts des créanciers

La mise en oeuvre de la procédure entraîne un arrêt des actions des créanciers à l'égard des débiteurs, en vue d'obtenir remboursement des dettes et paiement des intérêts. Selon l'article 24 de la loi de 1985, les propositions de règlement des dettes formulées par les dirigeants ou l'administrateur judiciaire sont communiquées au représentant unique des créanciers qui recueille individuellement ou collectivement l'accord de chaque créancier.

La situation des dettes nées avant l'ouverture de la procédure est régie par les termes de l'article 40 de la loi de 1985. Cet article prévoit que les créanciers garantis perdent leurs droits prioritaires sur les garanties et nantissements en cas de liquidation de la société; les éléments d'actif faisant l'objet de garanties et nantissements tombent dans le patrimoine de faillite qui est réparti selon l'ordre de priorité prévu par la loi, les créanciers titulaires de droits sur ces garanties et nantissements n'arrivant qu'en troisième ou quatrième position, après notamment les créances de salaires et les frais de justice, et ne percevant rien ou presque. Les créanciers qui ont financé l'entreprise pendant la période d'observation deviennent prioritaires par rapport aux créanciers initiaux: l'un des points importants de la proposition de réforme tend à corriger cette situation créée par l'article 40 en restaurant la confiance par rapport aux sûretés prises par les banques.

D'aucuns estiment cependant que l'article 40 permet de restaurer la confiance dans l'entreprise en difficulté et peut parfois se révéler être un moyen important pour parvenir à maintenir une continuité de l'activité. En outre, il ne faut pas surestimer l'importance de l'article 40 du fait des super-privileges des salariés, du Trésor et de l'URSSAF.

I-5 Règlement amiable (RA)

Le RA qui est régi par les dispositions de la loi du 1er mars 1984 et du décret du 1er mars 1985, a pour finalité d'éviter à l'entreprise sa mise en redressement judiciaire; il est de fait réservé aux entreprises qui disposent d'un commissaire aux comptes.

Le RA revêt en France un caractère privé, et doit rester secret. Un mandataire ad hoc doit tenter de concilier les points de vue des parties en présence; il n'a aucun pouvoir et ne peut émettre que des avis qui n'ont aucune autorité vis à vis des débiteurs et créanciers. De l'avis de certains professionnels (CRCC), les RA devraient rester confidentiels mais, dans les faits, ce n'est pas le cas. La procédure n'a jamais rencontré beaucoup de succès principalement pour les raisons suivantes:

-Il est assez fréquent que le dirigeant ne dispose pas, en raison de la taille de l'entreprise qu'il dirige, d'éléments comptables et financiers suffisants lui permettant

de connaître en permanence et rapidement la situation de l'entreprise, les difficultés qu'elle rencontre et leurs causes.

-le président du tribunal, s'il a le choix d'accepter ou de rejeter la demande, n'a pas la faculté de fixer les pouvoirs du conciliateur (mandataire ad hoc) qu'il désigne. Or, la loi ne confère à ce dernier aucune prérogative, ce qui se traduit dans les faits par un handicap certain lorsque le conciliateur négocie les créances fiscales, sociales et même bancaires.

I-7 Projet de réformes

Nous distinguons suggestions de réformes et projet de réformes; les premières sont le fait de certains professionnels dont Berlioz (1993) et de notre analyse, alors que le second est le projet parlementaire émanant des députés. Ils sont tous deux relatifs aux principales dispositions de la législation, à la prévention, à la liquidation, à la cession-continuation et au redressement.

Les suggestions

Il serait souhaitable de supprimer la cessation des paiements comme critère d'ouverture de la procédure. Le terme dépôt de bilan comporte une connotation de culpabilité voire d'incapacité. Trop lié à un sentiment d'échec, il dissuade les chefs d'entreprises de l'envisager. Par ailleurs au moment où ils prennent cette décision, il est souvent trop tard, ce qui compromet tout redressement. L'application des sanctions prévues par la loi, voire leur renforcement pourrait permettre d'éviter cette situation; de même la logique même de la législation devrait être modifiée afin que celle-ci corresponde plus à une procédure de restructuration de la dette sous le contrôle du tribunal qu'à une procédure de redressement.

Le concept de « cessation de paiement », défini comme l'incapacité de faire face au passif exigible avec l'actif disponible, est une condition qui rend vulnérable les entreprises fondamentalement saines mais se trouvant en difficulté provisoire de trésorerie. Les procédures d'alerte ne débouchant dans la législation actuelle sur aucune possibilité de réaménagement de la dette, elles n'ont en général d'autre effet que de précipiter mécaniquement la défaillance; il faut donc permettre aux dirigeants de l'entreprise de se mettre sous la protection du tribunal.

Il serait également nécessaire d'améliorer la moralité du marché de la reprise ainsi que les conditions de transparence et de rationalité économique des décisions. La procédure de reprise devrait être conduite en s'inspirant des enchères privées comportant une information équivalente pour tous les éventuels repreneurs, les tribunaux faisant appel à des experts pour l'appréciation comparative des offres.

Concernant les créanciers, au lieu d'un représentant unique, les différentes catégories devraient être représentées séparément, l'égalité de traitement s'exerçant à l'intérieur de chaque catégorie et les sacrifices étant calculés en fonction du rang des créanciers.

L'accord amiable, pour être valable et solide doit être respecté; il doit s'entourer d'une autorité morale incontestable. Certains professionnels estiment que seul le président du tribunal de commerce peut remplir ce rôle du fait de son expérience personnelle et son autorité. La Banque de France pourrait être déliée de son secret professionnel et informer le président du tribunal de commerce.

Le projet de réforme

Selon le rapporteur de la proposition de loi sur la prévention des difficultés des entreprises, les objectifs que s'était fixés la loi de 1985, le maintien de l'entreprise et de l'emploi ainsi que le remboursement des créanciers, n'ont pas toujours été atteints. En outre, l'absence de sécurité juridique qui résulte de l'article 40 de la loi de 1985 a eu des effets pervers pour le financement et l'octroi des crédits aux entreprises en difficulté et à l'ensemble des PME. Les réformes des législations de 1984 et de 1985 répondent, selon le législateur, à la nécessité de prévention des difficultés et de redressement des entreprises et de remboursement des créanciers.

La principale disposition de la réforme est relative à la restauration des droits des créanciers; les créanciers antérieurs munis de sûretés et de privilèges conservent le bénéfice de ceux-ci.

En ce qui concerne la liquidation, il est prévu que les tribunaux puissent la prononcer directement.

Afin de moraliser le marché de la reprise d'entreprises, le projet prévoit qu'en matière de cession-continuation, le tribunal de commerce fixe un délai d'inaliénabilité et puisse récupérer au profit des créanciers des plus-values réalisées sur la vente d'éléments d'actifs faite avant l'expiration de ce délai.

En matière de prévention, la proposition de loi prévoit que le Trésor et l'URSSAF doivent informer les tribunaux de commerce lorsqu'ils ont connaissance des difficultés de paiement d'une entreprise. Mais le non respect de cette obligation d'information entraîne simplement la disparition « des privilèges attachés aux majorations, intérêts et pénalités de retard de ces organismes ».

I-8 Efficacité économique

La législation française comporte des mesures (ou subventions) de nature à favoriser le redressement; ces mesures consistent généralement en l'arrêt des poursuites qui relève de l'article 33 de la loi de 1985 et dans l'obligation qui est faite à certains fournisseurs de l'entreprise de continuer à honorer leurs engagements et de continuer à fournir par exemple l'entreprise en marchandises. Selon l'article 33 « le jugement ouvrant la procédure emporte, de plein droit, interdiction de payer toute créance née antérieurement au jugement d'ouverture... ». Le droit de payer certaines de ces créances et d'effectuer d'autres actes de disposition peut être accordé par le juge-commissaire.

L'efficacité peut également être analysée au regard de certaines données statistiques et de l'expérience de professionnels:

Les données statistiques indiquent que les défaillances sont passées de 17000 en 1980 à 26000 en 1985, puis 47000 en 1990, 53000 en 1991, 58000 en 1992. En 1994, leur nombre pourraient atteindre 70000. La Société Française d'Assurance Crédit (SFAC) estime à 100 milliards de francs les pertes enregistrées en 1993 sur les passifs et, selon les données de l'INSEE, plus de 270000 salariés ont été victimes des dépôts de bilan.

Au delà des conséquences du ralentissement économique, des professionnels estiment que la législation explique pour une bonne part des chiffres aussi importants; les procédures de redressement judiciaire se soldent dans 93% des cas par une liquidation et dans 7% par un plan de continuation ou de cession (Les Echos du 23 novembre 1993).

Selon un professionnel (CRCC, 1993), « le principal reproche que l'on peut faire à la loi de 1985 c'est d'avoir occulté la fonction d'assainissement. Il s'agit de l'élimination des entreprises non viables et de certains dirigeants. La loi peut apparaître relativement sévère à l'égard des créanciers et relativement bienveillante à l'égard de certains dirigeants...».

Le même professionnel relève également quelques aspects positifs de la législation: « Les lois de 1984 et de 1985, malgré des échecs, ont eu le mérite d'instituer le droit d'alerte. La première a eu au moins le mérite de mettre en place un certain nombre de structures ou de mécanismes qui participent à une prévention-détection. La deuxième a eu un apport essentiel en termes de méthodologie dans le traitement des difficultés, notamment la systématisation de la notion de plan de continuation, et un début de codification du plan de cession. Des efforts importants restent cependant à faire en matière d'élaboration de plan de redressement, de codification et de moralisation des plans de cession. ». En effet, certains repreneurs ont utilisé la législation à des fins stratégiques: ils procèdent au dépôt de bilan et utilisent les actifs de l'entreprise pour payer l'acquisition à un prix dérisoire, faisant ainsi fortune au détriment de l'économie (le redressement n'a pas lieu), des créanciers et des salariés.

II Législation américaine

Elle comporte également une procédure formelle et une procédure informelle appelée « workout ». La procédure formelle est relative au redressement des entreprises ou plutôt à la restructuration de la dette de ces dernières (« Chapitre 11 ») et à la liquidation (« Chapitre 7 »).

II-1 Saisine du tribunal de commerce

Elle est effective lorsqu'une « pétition » de faillite est signée auprès du tribunal de commerce par le débiteur, les créanciers, le juge de faillite ou une autorité judiciaire d'un pays étranger où la société est engagée dans une procédure de faillite.

La saisine volontaire par le débiteur est une pratique beaucoup plus courante aux Etats-Unis qu'en France, au point qu'il est souvent fait référence à la mise sous protection du Chapitre 11 et de restructuration de la dette plutôt que de redressement judiciaire.

II-2 Période d'observation

Elle n'existe pas explicitement dans la législation américaine mais nous l'avons assimilée au délai qui est laissé au débiteur pour élaborer un plan de redressement.

Dès la signature de la « pétition » (ou déclaration de faillite) qui ouvre la procédure, la clause « automatic stay » impose comme dans le cas français un moratoire sur tout recouvrement des dettes par les créanciers; aucune décision de justice n'est requise et tout acte effectué en violation de cette clause n'a en général aucun effet juridique. Selon la législation, cette clause n'a pas pour but de porter atteinte aux intérêts des créanciers: « l'« automatic stay » constitue l'une des protections fondamentales du débiteur par la loi. Elle donne au débiteur une bouffée d'air face à ses créanciers. Elle arrête tout effort de recouvrement, tout acharnement et toute action de retenue ou de récupération. Elle permet au débiteur d'essayer de mettre

en oeuvre un projet de remboursement ou un plan de redressement, ou simplement d'être à l'abri de la pression financière qui l'a menée à la faillite ».

II-3 Liquidation

Cette procédure est largement connue sous le nom de Chapitre 7. Le débiteur ou les personnes intéressées peuvent demander la liquidation immédiate dans la déclaration de faillite; la liquidation peut également résulter du constat de non-viabilité économique de l'entreprise après la période d'observation; enfin la liquidation peut être le fait de la conversion du Chapitre 11 en Chapitre 7 lorsque le plan s'avère irréalisable ou lorsque le débiteur n'a pas honoré ses engagements notamment en matière de remboursement des créanciers. Le produit monétaire qui résulte de la cession des actifs est répartie entre les différentes classes de créanciers selon la clause de l' « absolute priority rule » ou APR selon laquelle des créanciers de rang inférieur ne sont remboursés que si ceux de rang supérieur le sont en totalité; la liquidation peut être faite actif par actif, par appartements ou globalement (as going-concern ou cession-continuation).

II-4 Plan de redressement

Selon la législation américaine qui est présentée dans Boshkoff (1990) et dans L.G.D.J (1991), le débiteur dispose, pendant 120 ou 180 jours compte tenu d'une première prolongation, d'un monopole pour l'élaboration d'un plan. C'est seulement après l'expiration de ce délai, et en cas d'insuccès, que les créanciers peuvent présenter un plan, et que, s'ils n'y parviennent pas, l'administrateur judiciaire intervient.

Les intérêts des créanciers

Les créanciers sont regroupés en plusieurs classes parmi lesquelles, les superprivilegiés, les créanciers avec garanties et nantissement et les créanciers chirographaires; chaque classe doit voter pour l'acceptation du plan. Chaque classe est représentée par un comité formé des 7 créanciers les plus importants; les comités ont le droit de faire appel aux services d'un conseil ou de tout autre professionnel. Les remboursements des créances sont en principe faits selon la règle de l' APR.

Les créanciers disposent de deux procédures différentes pour adopter le plan de redressement, le « unanimous consent procedure » ou UCP et le « cram down ».

Dans le cas de l'UCP, l'adoption requiert un vote d'acceptation par une majorité (deux-tiers en valeur et 50% en nombre) des créanciers au sein de chaque classe, l'hypothèse sous jacente étant que la valeur des actifs de la société sera plus importante en cas de redressement que de liquidation. Ce supplément de valeur qui, selon la règle de l'APR irait en totalité aux créanciers de rang supérieur doit être réparti entre toutes les classes de créanciers et les actionnaires: sous l'UCP, chaque classe de créanciers se voit remboursé d'au moins une fraction de sa dette même si les créanciers de rang supérieur ne sont pas remboursés en totalité. Dans le cadre de l'UCP, une classe de créanciers peut s'opposer à l'adoption du plan si le critère d'« impairment » n'est pas vérifié, c'est-à-dire si le plan ne permet pas un remboursement de la totalité de ses dettes.

Afin de surmonter d'éventuels blocages, le tribunal peut imposer unilatéralement l'acceptation du plan aux classes qui s'y opposent, si le plan est 'juste et équitable'

c'est à dire si le montant du remboursement des dettes prévu dans le plan pour chacune des classes est supérieur à ce qu'elle percevrait en cas de liquidation: c'est la procédure du « **cram down** ». Les plans « **cram down** » entraînent des coûts plus élevés que les plans UCP, puisque le juge de faillite est susceptible de solliciter l'avis d'experts extérieurs pour l'évaluation et de procéder à des auditions de justice avant l'approbation du plan. Selon Franks et Torous (1993), le plan de redressement de Beker Industries qui a été adopté par la procédure de « **cram down** », a privé les actionnaires prioritaires des 300000 dollars qui leur étaient alloués dans le cadre du plan initial qu'ils avaient rejeté.

Les créanciers bénéficient également de protection et ont la possibilité, lorsque le débiteur a signé une « **pétition** » pour se mettre sous la protection du Chapitre 11, de signer également une « **pétition** » demandant la liquidation sous le Chapitre 7.

Si aucun plan de redressement n'est adopté par l'UCP ou le **cram down**, les dirigeants procèdent dans certains cas, à une cession-continuation de la société sur le marché libre.

Au lieu de proposer un plan qui fait l'objet d'un vote d'adoption par les créanciers, le plan soumis au juge des faillites peut avoir recueilli au préalable l'accord du débiteur et des créanciers dans le cadre de négociations informelles; ce plan est alors presque immédiatement mis en application une fois que la déclaration formelle de faillite est faite: on parle dans ce cas de « **prepackaged' Chapter 11 filing** ». Selon Gilson, John et Lang (1990), seulement 5 à 10% des faillites les plus importantes ont débuté par une « **pétition** » « **prepackaged** » dont moins de 50% ont eu un succès (le plan initial est mis en oeuvre). Les principaux avantages de ce type de procédure sont un délai de procédure significativement réduit et des coûts administratifs (frais d'avocats et d'experts, frais associés aux comités des créanciers, etc) faibles. Cette pré-négociation constitue une situation hybride entre les procédures formelle et informelle.

Le débiteur va généralement essayer d'amener la justice à approuver la priorité des financements nouveaux par rapport à toutes les dettes existantes. De tels financements connus sous le terme de **debtor in possession (DIP) financing**, sont assimilés à des coûts administratifs qui sont payés avant toutes les créances. Le juge de faillite peut même faire en sorte que les dettes post déclaration de faillite soient prioritaires par rapport aux autres coûts administratifs. En outre, le juge peut approuver un **cash collateral agreement**, autorisant le débiteur à utiliser de l'actif liquide pour financer ses opérations même si cet actif constitue une garantie pour un créancier; la justice peut donc passer outre aux clauses de priorité et à la sécurité liées aux dettes existantes. Cette situation a pour conséquence des incitations à investir plus importantes ainsi que l'obtention de prêts nouveaux, bien que les créanciers antérieurs à la faillite qui subissent potentiellement un tort puissent saisir la justice pour demander le rejet du financement nouveau.

Pendant la procédure de redressement du Chapitre 11, le débiteur conserve la direction de la société; on parle alors de **Debtor In Possession (DIP)**. Le juge a cependant la possibilité de désigner un administrateur si le dirigeant en place entreprend des actions inappropriées; en outre, les créanciers peuvent obtenir et obtiennent souvent le changement des dirigeants. Gilson (1990) observe que pour environ 50% des sociétés en difficulté, les dirigeants restent en place au cours de la procédure formelle de redressement.

Le DIP a le pouvoir de continuer à réaliser les opérations normales de gestion sans autorisation spécifique de la justice; des opérations particulières importantes, notamment l'obtention de nouveaux crédits ainsi que des décisions d'investissement, de croissance externe et de recentrage par cession d'actifs requièrent l'autorisation de la justice. Les créanciers qui ont un intérêt dans le processus de redressement peuvent formuler une demande d'opposition.

II-5 Workouts

De nombreuses sociétés se mettent sous la protection du Chapitre 11 seulement après avoir tenté une restructuration informelle ou workouts, qui est un processus de négociation hors procédure légale. Cette procédure peut prendre plusieurs formes: une offre d'échange des titres représentatifs des dettes existantes contre de nouveaux titres (qui comportent certaines caractéristiques des actions) dont les annuités de remboursement sont moins élevées, une renégociation des clauses des obligations, ou une réduction des intérêts annuels, ou encore un allongement de la durée des prêts. Le coût associé au workouts est généralement plus faible que celui associé à la procédure formelle, du fait d'un délai de négociation plus réduit.

Le workouts peut échouer pour plusieurs raisons: la première est due à l'existence du « Trust Indenture Act » de 1939; selon ce texte, la modification des principales clauses d'une obligation qui a fait l'objet d'une émission publique (principal, taux d'intérêt, date de maturité) nécessite une approbation de 100% des détenteurs de cette obligation. Deuxièmement, le workouts a des inconvénients sur le plan fiscal dans la mesure où il fait perdre à l'entreprise le bénéfice du report en avant de certains déficits.

Deux autres raisons peuvent également amener le débiteur à préférer le Chapitre 11 au workouts: pour l'adoption d'un plan selon les clauses du Chapitre 11 l'unanimité n'est pas requise; la clause « automatic stay » du Chapitre 11 empêche la ruée des créanciers sur les actifs de la société, ce qui permet d'organiser dans la sérénité le remboursement des créances. En outre, le recours au Chapitre 11 met fin aux poursuites légales actuelles et futures.

Gilson, Kose et Lang (1990) ont analysé, pour un échantillon de 169 sociétés en difficulté, les motivations économiques du choix du workouts ou de la procédure formelle. Pour environ la moitié des cas étudiés, les sociétés en difficulté ont restructuré leurs dettes à l'extérieur du Chapitre 11. Les difficultés financières sont susceptibles d'être résolues par le biais de négociations privées lorsque la plupart des actifs de la société sont des actifs immobilisés, et les dettes bancaires relativement plus importantes; les négociations privées sont moins susceptibles d'aboutir lorsqu'il existe un nombre plus important de classes de créanciers. L'analyse boursière montre que les rentabilités cumulées des actions autour de la date d'événement sont significativement plus élevées lorsque les dettes sont restructurées de manière informelle; les actionnaires sont donc incités à ne pas se soumettre à la procédure légale et à résoudre leurs difficultés hors des tribunaux.

II-6-Efficience économique

Cette partie permet d'étudier la capacité de la législation sur les faillites à faire la sélection entre entreprises viables et non viables. Toutes les entreprises pour lesquelles, après redressement, les anticipations de rentabilités excèdent leur coût du capital devraient en effet être maintenues en vie alors que les autres devraient disparaître et donc faire l'objet de liquidation.

Pour mesurer cette efficacité, les dispositions de la loi qui favorisent la continuation des entreprises ou qui constituent des subventions implicites, des données statistiques relatives au remboursement des créanciers ainsi que des résultats concernant l'analyse du comportement des cours boursiers suite à la déclaration de faillite vont être présentés.

Subventions au redressement

Le terme de subventions emprunté à White (1989) traduit le fait que les entreprises en redressement bénéficient de quelques avantages par rapport aux sociétés soumises à liquidation et à celles qui continuent leurs activités hors procédure de faillite; ces subventions sont autant le fait du gouvernement que des créanciers comme le montrent les exemples suivants:

-Les sociétés en redressement profitent de l'essentiel des économies d'impôts sur leurs déficits fiscaux reportés en avant qui seraient perdus si les sociétés étaient liquidées.

-La part non remboursée des dettes (différence entre le montant nominal et la fraction remboursée) constitue une charge déductible des résultats imposables pour le créancier, mais un produit imposable pour le débiteur seulement lorsqu'il redevient bénéficiaire. Dans ce dernier cas, ce produit vient en diminution soit des pertes d'impôt sur déficits reportés en avant, soit des amortissements.

-Les sociétés en redressement sous le Chapitre 11 ont la possibilité de clôturer les fonds de pension non totalement financés, et le gouvernement américain prend à sa charge le complément de ressources à apporter.

-La déclaration de faillite par les sociétés met fin à leurs obligations de payer des intérêts sur les dettes antérieures à la déclaration, jusqu'à l'adoption d'un plan de redressement. Les intérêts non payés ne constituent pas des dettes pour la société. Cette possibilité peut inciter les dirigeants de sociétés en difficulté à déclarer la faillite plus tôt que nécessaire et à retarder l'élaboration d'un plan de redressement.

-Les sociétés en redressement ont la possibilité de résilier des contrats dont une part significative des obligations n'ont pas été exécutées. Ainsi, tout contrat non rentable peut être résilié. Toute rupture entraîne des dommages, mais qui constituent des dettes non garanties peu coûteuses car le taux de remboursement est généralement faible. Les sociétés en redressement ont également la possibilité de dénoncer certaines conventions collectives conclues avec les salariés, sous réserve de l'approbation du juge.

Ces subventions constituent en général un facteur positif en faveur du redressement, notamment grâce aux moyens financiers qui sont ainsi transférés à l'entreprise; elles favorisent également le remboursement des créanciers, la sauvegarde des emplois et la compétitivité des sociétés nationales face à des concurrents étrangers qui bénéficient ou non de subventions similaires. Certaines critiques peuvent cependant être formulées à leur encontre:

- Une partie des subventions peut revenir aux mains des créanciers grâce à un taux de remboursement plus élevé des dettes; mais, si l'un des objectifs de la législation est de favoriser le remboursement des créanciers, alors les subventions remplissent bien leur rôle.

-Des subventions systématiques pour les sociétés qui se mettent sous la protection du Chapitre 11 peuvent aller à l'encontre de l'efficacité économique en limitant la disparition de sociétés appartenant à des secteurs en crise ainsi que les

mouvements d'actifs vers des activités plus rentables. Des analystes ont ainsi estimé que LTV, une des sociétés les plus importantes du secteur de l'acier, a été en mesure de réduire ses coûts de production de 460 \$ à 380 \$ la tonne à la suite du redressement dans le cadre du Chapitre 11, ces coûts étant estimés inférieurs de 60 \$ à la moyenne du secteur.

Le remboursement des créanciers

Selon Boyes et Faith (1986), la législation américaine a provoqué l'augmentation du nombre de faillites du fait notamment des avantages relatifs du débiteur face aux créanciers. Des études effectuées aux Etats-Unis sur les sociétés qui ont recours à la législation sur les faillites ont mis en évidence certains résultats intéressants qui sont présentés ci-après.

Une étude effectuée par le ministère de la justice sur 500 entreprises en redressement montre que les ratios moyens dettes totales sur actif total et dettes garanties sur actif sont plus faibles pour les sociétés qui se sont mises sous la protection du chapitre 11 que pour celles qui ont été mises en liquidation, ce qui suggère que les sociétés en difficulté financière qui sollicitent la procédure de redressement présentent une « meilleure » situation financière.

Pour l'échantillon de White (1989), le taux moyen de remboursement des créances non garanties dans le cadre des plans de redressement UCP est de 16% en cash immédiatement plus 18% en annuités sur 6 ans. Le taux de remboursement aux créanciers non garantis de sociétés qui ont fait l'objet de cession-redressement est de 13% au total. Ces résultats montrent que les créanciers sans garanties sont mieux remboursés lorsque les sociétés se redressent que lorsqu'elles sont liquidées et sont également mieux remboursés lorsque le débiteur se redresse par application de l'UCP que lorsque le plan est adopté par négociation après échec de l'UCP.

Kaplan (1993) montre que la législation favorise bien le redressement économique de sociétés qui peuvent pourtant ne pas être en mesure de rembourser en totalité les créanciers dans la mesure où la législation impose également des coûts importants.

Le comportement boursier

Gosnell, Keown et Pinkerton (1992) ainsi que Clark et Weinstein (1983) ont observé que les rentabilités anormales cumulées sur trois jours (-1, 0 et +1) centrés autour de la date de déclaration de faillite sous le Chapitre 11 sont négatives, de l'ordre de - 27,55% et - 36% respectivement. Ces résultats montrent que la déclaration de faillite est perçue par les investisseurs comme une mauvaise nouvelle.

Le « Dun & Bradstreet's failure record » de 1990 indique une croissance de 100% du nombre de déclarations de faillites sur la dernière décennie; mais ce chiffre élevé peut s'expliquer en partie par le fait que certaines sociétés se mettent sous la protection du Chapitre 11 pour des raisons stratégiques, indépendantes d'une cessation de paiement ou de problèmes de trésorerie.

III- Synthèse et Comparaison

Les deux législations présentent des similitudes mais également des différences fondamentales qui seront analysées sous plusieurs aspects: la procédure et ses organes, la protection des créanciers en cas de liquidation, la situation du débiteur, les subventions au redressement, la procédure informelle et l'efficacité économique.

La procédure

Théoriquement elle est la même pour les deux législations, une procédure informelle dénommée règlement amiable en France et Workouts aux Etats-Unis, une procédure formelle comportant des dispositions relatives au redressement, à la liquidation et à la cession-continuation.

Les mandataires judiciaires sont plus présents dans la procédure française que dans l'américaine. Dans la législation française, interviennent en effet le président du tribunal de commerce, le juge-commissaire (qui assure au niveau du tribunal le suivi du déroulement de la procédure et est en contact permanent avec l'administrateur nommé par le tribunal, ce dernier remplaçant ou assistant le dirigeant dans sa gestion); le mandataire-liquidateur qui intervient si la liquidation est prononcée, et un représentant unique des créanciers nommé par le tribunal. Dans la législation américaine, les représentants de la justice sont beaucoup moins présents dans le déroulement de la procédure et une place plus importante est laissée au dirigeant qui conserve généralement la direction de la société, aux créanciers qui disposent de plusieurs représentants tandis que seul, un juge des faillites assure le suivi et organise la procédure auprès du tribunal.

La protection des créanciers en cas de liquidation

L'article 40 de la loi de 1985 stipule, dans le cas français que les créanciers garantis perdent leur priorité sur les nantissements et hypothèques au profit des créances nées après la déclaration de faillite. La législation américaine accorde aux créanciers garantis la priorité sur les produits de la vente des biens objets de garanties et de nantissements.

La situation du débiteur

Celui-ci bénéficie de certains avantages dans les deux législations, notamment de l'arrêt des poursuites liées aux remboursements des dettes contractées avant la déclaration de faillite. En France le débiteur perd dans la majorité des cas le contrôle de la société au profit d'un administrateur judiciaire, alors qu'aux Etats-Unis le débiteur garde le contrôle de la société dans plus de 50% des cas et détient le monopole d'élaboration d'un plan de redressement pendant au moins 120 à 180 jours.

Subventions au redressement

Les deux législations accordent dans une certaine mesure des « subventions » pour favoriser le redressement des entreprises, en leur donnant notamment la possibilité de bénéficier de certains avantages fiscaux et en obligeant les fournisseurs à continuer à honorer les engagements pris vis à vis du débiteur.

Cependant, dans la législation américaine la clause « DIP financing » qui permet au débiteur d'affecter aux créances nées après déclaration un ordre de priorité supérieur à celui des créances contractées avant déclaration est de nature à faciliter le financement du redressement. En France, en revanche, la clause qui fait disparaître les droits sur les garanties des créances avant déclaration de faillite est de nature à précipiter la liquidation.

Procédure informelle

Le règlement amiable et le workouts permettent généralement de résoudre les difficultés financières hors des procédures formelles parce que ces dernières sont

coûteuses en temps et en ressources. Mais, alors qu'en France la procédure de règlement amiable n'est pas parfaitement structurée et le rôle de l'administrateur ad hoc peu reconnu, aux Etats-Unis, le workouts a un caractère presque officiel et est bien structuré en ce qui concerne les coûts et les délais par exemple. En outre, à travers des plans « prepackaged », débiteurs et créanciers peuvent combiner les avantages des procédures formelle et informelle.

Efficiences économique

Les données auxquelles nous avons eu accès montrent qu'en France, environ 93% des déclarations de faillites aboutissent à une liquidation; le taux de liquidation plus faible aux Etats-Unis, tendrait à indiquer une plus grande efficacité. De plus, aux Etats-Unis, des sociétés importantes ont recours à cette procédure, alors qu'en France, des sociétés de taille relativement équivalente n'ont pas recours à la même procédure et les pouvoirs publics doivent souvent intervenir. Mais aux Etats-Unis, le fait de rechercher parfois systématiquement la continuation de la société peut amener à maintenir en activité des sociétés économiquement inefficaces dont la valeur de liquidation est supérieure à celle de continuation.

Conclusion

Les législations américaine et française comportent chacune des lacunes et sont susceptibles d'amélioration.

En résumé, on peut reprocher au Chapitre 11 la tendance à maintenir en activité des sociétés en difficulté, quelquefois au détriment des créanciers et de l'efficacité économique. La longueur des délais de procédure, le niveau élevé des coûts associés tendent de plus dans certains cas à annuler les avantages procurés par la procédure.

Quant à la législation française, bien que fondamentalement orientée vers le redressement comme l'américaine, elle réalise moins bien ses objectifs initiaux du fait notamment des dispositions de l'article 40, du caractère peu structuré du règlement amiable, et des présomptions négatives qui entourent les notions de dépôt de bilan et de cessation de paiement. De plus, les sociétés ayant recours tardivement à la procédure, un nombre important de liquidations est enregistré.

Bibliographie

- BAIRD (D):** 1986, The uneasy case for corporate bankruptcy, *Journal of legal studies*, n° 15, 127-47.
- BERLIOZ (G):** 1993, Plaidoyer pour un Chapitre 11 à la française, *Marchés et techniques financières*, mai, n° 50, 4.
- BOSHKOFF (G):** 1990, *The American Law of Bankruptcy*, E.J.A.
- BOYES (W.J.) et FAITH (R.L.):** 1986, Some effects of the bankruptcy reform act of 1978, *journal of law & economics*, vol XXIX, April, 139-49.
- CLARK (T) et WEINSTEIN (M):** 1983, The behavior of the common stocks of bankrupt firms, *Journal of Finance* 38, 489-504.

- CRCC de Versailles:** 1994, La prévention et la réforme des textes sur les procédures collectives, *Informations & Débats*, Janvier.
- DELANEY (K):**1992, *Strategic bankruptcy: how corporations and creditors use chapter 11 to their advantage*, University of california press.
- FRANKS (J.R.) et TOROUS (W.N.),** 1993, A comparison of the U.K. and U.S. bankruptcy codes, *Journal of applied corporate finance*, vol 6, n°1, 95-103.
- FRANKS (J.R.) et TOROUS (W.N.),** 1989, An empirical investigation of U.S. firms in reorganization, *The Journal of Finance*, vol XLIV, n° 3, 747-69.
- GERTNER ® et SCHARFSTEIN (D):**1991, A theory of workouts and the effects of reorganization law, *Journal of Finance*, vol XLVI, n° 4, 1189-1222..
- GILSON (S):**1990, Management Turnover and Financial Distress, *Journal of Financial Economics*, n° 25, 355-87.
- GILSON (S), KOSE (J) et LANG (L.):**1990, Troubled debt restructuring: an empirical study of private reorganization of firms in default, *Journal of Financial Economics*, n° 27, 315-53.
- GOSNELL (T), KEOWN (A.J.) et PINKERTON (J.M.):** 1992, Bankruptcy and insider trading: differences between exchange-listed and OTC firms, *Journal of Finance*, vol XLVII, n° 1, 349-362.
- KAPLAN (S.N.):** 1994, Campeau's acquisition of federated: post-bankruptcy results, *Journal of Financial Economics*, n° 35, 123-136.
- L.G.D.J (E.J.A.):** 1991, *The Bankruptcy Act of 1978*, mars, Sociétés.
- MINTZ (B) et SCHWARTZ (M):** 1981, Interlocking Directorates and Interest Group Formation, *American Sociological Review* vol 46, n° 6, 851-69.
- T1 La Tribune,** 23 nov.1993, Les banques françaises hantées par le risque PME.
Textes de la loi du 1er mars 1984.
Textes de la loi du 25 janvier 1985.
- Weinstein (M):** 1981, The systematic risk of corporate bonds, *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, n° 16, 257-78.
- WHITE (M.J.):** 1989, The corporate bankruptcy decision, *Journal of Economic Perspectives*, vol 3, n° 2, 129-151.