

# **Le droit de la faillite comme composante d'un système national de gouvernance : étude comparée de la France et du Japon**

**Christine Pochet**

CERMAT

IAE de Tours

Borner le pouvoir des dirigeants, tel est l'objet de la gouvernance d'entreprise. Dans l'acception large retenue par Charreaux (1997), celle-ci est définie comme l'« ensemble des mécanismes qui ont pour effet de circonscrire l'espace discrétionnaire du dirigeant et d'influencer ses décisions ». L'étude du gouvernement d'entreprise peut être envisagée à deux niveaux d'analyse : au niveau microéconomique, on s'intéresse aux structures de gouvernement d'entreprise que nous définirons comme l'ensemble des mécanismes encadrant la latitude des dirigeants d'une entreprise particulière ; au niveau macroéconomique, ce sont les systèmes nationaux de gouvernement d'entreprise qui constituent l'objet d'étude. Le chercheur s'attache alors à examiner l'influence du cadre institutionnel d'un pays sur la liberté d'action des dirigeants.

Le cadre théorique qui sous-tend la majorité des travaux de recherche consacrés à la gouvernance d'entreprise est celui des théories économiques néo-institutionnelles. La dimension comparative est consubstantielle à ce courant théorique qui s'est développé dans le prolongement des travaux de Coase (1937) sur la nature de la firme, autour du concept de coûts de transaction. S'agissant de l'environnement institutionnel dans lequel évoluent les entreprises, l'idée centrale développée par North (1990) est que la croissance économique est conditionnée par la capacité des institutions à faciliter et à sécuriser les transactions. Tous les dispositifs institutionnels ne se valent pas, certains sont plus efficaces que d'autres : ceux qui permettent une réduction plus importante des coûts de transaction. Appliqué à la gouvernance d'entreprise, ce cadre théorique a suscité des développements particulièrement intéressants, connus sous le nom de théorie juridico-financière (*Law and Finance*). S'opposant à la thèse de la neutralité du droit et spécialement du droit des affaires, défendue par Easterbrook et Fischel (1991), l'argument selon lequel le droit a un impact sur la gouvernance d'entreprise (*law matters*) a été avancé pour la première fois par LaPorta et al. (1998). Selon les auteurs, la

qualité de la protection juridique dont bénéficient les droits des actionnaires minoritaires dans un pays donné influe directement sur le développement des marchés financiers dans ce pays et, par contrecoup, sur sa croissance économique. Une comparaison des droits des principaux pays développés selon ce critère de qualité conduit les auteurs à conclure que le droit commun anglo-saxon (la *common law*) protège beaucoup mieux les droits des minoritaires que ne le fait le droit écrit en vigueur dans les pays d'Europe continentale ou au Japon. Tous les systèmes nationaux de gouvernance ne se valent donc pas. Certains sont plus efficaces que d'autres<sup>1</sup>.

L'objet de ce travail est de comparer les mécanismes de gouvernance de la firme défaillante en France et au Japon et notamment le droit de la défaillance. Nous nous appuyons pour cela sur la définition large de la gouvernance rappelée plus haut (Charreaux, 1997). En effet, la défaillance touche non seulement dirigeants et actionnaires mais aussi les créanciers, clients, fournisseurs et salariés de l'entreprise, ce qui justifie d'étendre l'analyse à l'ensemble des parties prenantes (*stakeholders*). Du point de vue de la connaissance des systèmes nationaux de gouvernance, l'étude du droit de la défaillance est particulièrement intéressante dans la mesure où l'impact de ce droit déborde le contexte de la détresse financière. En effet, ainsi que le relève la théorie contractuelle des organisations (Jensen, 1993), quoique conçu comme un dispositif de gouvernance des firmes en difficulté, il fonctionne également comme mécanisme de surveillance des entreprises *in bonis*, à travers les incitations qu'il fournit aux agents économiques en relation avec la firme ainsi qu'au dirigeant lui-même<sup>2</sup>. Son étude dans une perspective comparative fournit ainsi un éclairage original sur les systèmes nationaux de gouvernance.

La première partie de ce travail examine les droits de la défaillance français et japonais en distinguant la règle de droit *stricto sensu* des modalités de son application. L'articulation du dispositif légal de traitement de la défaillance avec les autres mécanismes de gouvernance d'entreprise est ensuite abordée.

## 1. Le dispositif légal de traitement de la défaillance

---

<sup>1</sup> Ces travaux ont directement inspiré les rapports *Doing Business* publiés depuis 2003 par la Société Financière Internationale sous la direction de Klein et Djankov (IFC, 2004, 2005, 2006). Sur la base d'un indicateur synthétique représentatif de la « Facilité à faire des affaires », les droits des affaires de 155 pays ont été comparés en 2006 et un classement général établi par ordre décroissant de qualité. L'objectif ultime de cette démarche est d'identifier le meilleur modèle de droit des affaires afin de le proposer aux pays en développement.

<sup>2</sup> Ces incitations découlent de la formalisation par le code de la défaillance des conséquences pour chacune des parties prenantes au sort de l'entreprise de la réalisation du risque de faillite, ce qui facilite l'estimation par chacun des coûts de faillite associés.

Les principales caractéristiques des dispositifs légaux de traitement de la défaillance sont tout d’abord retracées (1.1.) à l’aide de tableaux synthétiques. Nous examinons ensuite les modalités extrajudiciaires selon lesquelles les dirigeants d’entreprises en difficultés peuvent négocier un accord avec leurs créanciers et l’occurrence du recours à ces procédures (1.2.).

### 1.1. Procédures judiciaires et allocation des droits décisionnels aux *stakeholders*

Après avoir effectué une présentation générale des procédures de traitement de la défaillance en France et au Japon, nous nous focaliserons sur les procédures de réorganisation, c’est-à-dire celles qui visent la poursuite de l’exploitation de la firme en difficulté avec ou sans cession à un repreneur. Le tableau 1 retrace d’une part les textes de loi relatifs à la défaillance, d’autre part l’architecture du dispositif mis en place pour la traiter dans un cadre judiciaire.

**Tableau 1 - Textes et procédures relatifs au traitement de la défaillance**

Pays	France	Japon
Textes et dates d’adoption	Lois du 1.03.1984 et du 15.01.1985	Liquidation spéciale selon le code de commerce (1938) Loi sur la faillite (2004) Loi sur la réorganisation des sociétés (1952) Redressement judiciaire civil (2000)
Principales modifications intervenues depuis	Loi du 10.06.1994 Loi du 26.07.2005	Loi sur la réorganisation des sociétés (2003) Liquidation spéciale (2006).
Procédures de liquidation prévues par ces textes	Liquidation judiciaire	- Hasan (faillite) - Tokubetsu Seisan (liquidation spéciale)
Procédures de réorganisation prévues par ces textes	Sauvegarde Redressement judiciaire	- Kaisha Kosei (réorganisation des sociétés) - Minji Saisei (redressement judiciaire civil)

Jusqu’à la fin des années 1990, le cas du Japon était représentatif d’une législation ancienne et dépourvue de cohérence (OCDE, 1998). Trois procédures de réorganisation coexistaient (respectivement adoptées en 1899, 1952, et 2000). Le droit japonais de la défaillance apparaissait alors comme une mosaïque de procédures dont la plus ancienne portait la marque de l’héritage romain-germanique associé à une tradition d’apurement du passif, les deux autres relevant de la culture américaine du redressement. A partir de 1997, le Ministère japonais de la Justice a entrepris une réforme d’ensemble de son droit de la défaillance,

réforme qui a été achevée avec l'adoption de la nouvelle loi sur les sociétés entrée en vigueur en mai 2006.

En 2000, le Japon a tout d'abord abrogé l'ancienne loi sur le concordat (*wagi*) et l'a remplacée par la loi sur le redressement judiciaire civil (*minji saisei*). La procédure adoptée en avril 2000 s'inspire directement du chapitre 11 de la loi américaine et comporte plusieurs dispositions visant à faciliter et à accélérer le redressement du débiteur. Elle vise particulièrement les petites et moyennes entreprises, la procédure de réorganisation des sociétés étant réservée aux entreprises cotées. En décembre 2002, la loi sur la procédure de réorganisation de 1952 (*kaisha-kosei*) a été profondément remaniée. La nouvelle loi, entrée en vigueur en avril 2003, a pour objectif d'accélérer la procédure et d'en simplifier le déroulement. En 2004, la loi sur la procédure de liquidation (*hasan*) qui datait de 1922 a été abrogée et un nouveau texte a été adopté, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2005. Enfin, en mai 2006 est entrée en vigueur la nouvelle loi sur les sociétés qui comporte des dispositions nouvelles relatives à la liquidation spéciale (*tokubetsu-seisan*). Simultanément, la procédure de réorganisation la plus ancienne, la réorganisation selon le code de commerce (*kaisha-seiri*) a été abrogée. Exigeant le consentement unanime des créanciers pour approuver le plan de réorganisation, elle n'était que très rarement utilisée. Le dispositif japonais de traitement de la défaillance comporte donc aujourd'hui deux procédures de liquidation et deux procédures de réorganisation.

Le dispositif français de traitement de la défaillance est, lui aussi, assez récent puisque son esprit a été défini par les lois de 1984 et 1985 et qu'il vient tout juste d'être complété par un volet modifiant de façon substantielle l'organisation de la prévention des difficultés des entreprises. Jusqu'au vote de la loi du 26 juillet 2005 (loi Perben), la France a pratiqué une forme de « guichet unique », c'est-à-dire qu'elle avait adopté une procédure judiciaire unifiée débouchant soit sur la liquidation de l'entreprise ou sa cession, soit sur son redressement par voie de continuation au terme d'une période d'observation de quelques mois<sup>3</sup>. Depuis la réforme de juillet 2005, une nouvelle procédure de réorganisation<sup>4</sup> a vu le jour, la procédure de sauvegarde. Dans l'esprit du chapitre 11 du code américain de la faillite, elle permet à un débiteur en difficulté (mais pas encore en cessation de paiements) de négocier avec ses créanciers un plan de sauvegarde dans le cadre d'une procédure judiciaire. Elle vient donc

---

<sup>3</sup>Le juge avait cependant depuis 1994 la possibilité d'opter pour la liquidation immédiate de l'entreprise si cette dernière avait cessé toute activité ou lorsque le redressement était manifestement impossible.

<sup>4</sup> Nous développons dans ce paragraphe la comparaison des procédures à caractère judiciaire. La loi de 2005 introduit une nouvelle procédure de conciliation en remplacement du règlement amiable. Elle sera abordée plus loin, dans le paragraphe consacré au traitement extrajudiciaire des difficultés d'entreprises.

compléter le dispositif instauré par la loi de 1985 en vue de renforcer le caractère préventif du traitement légal des difficultés d'entreprise.

Comme indiqué plus haut, nous allons maintenant centrer notre analyse sur la comparaison des procédures de réorganisation en vigueur en France et au Japon. Au Japon, il s'agit du redressement judiciaire civil ainsi que de la procédure de réorganisation telle qu'elle a été remaniée en 2002. Dans le cas de la France, nous avons retenu le redressement par voie de continuation ainsi que la procédure de sauvegarde qui a vocation, selon le législateur, à devenir la principale procédure collective. Les résultats de cette comparaison sont synthétisés dans le tableau 2.

**Tableau 2 - Comparaison des procédures de réorganisation**

Pays	France	France	Japon	Japon
Procédure étudiée	Sauvegarde	Redressement judiciaire	Réorganisation des sociétés ( <i>Kaisha Kosei</i> )	Redressement judiciaire civil ( <i>Minji Saisei</i> )
Caractère collectif du traitement des créanciers	Oui	Oui	Oui	Oui
Finalité	Poursuite de l'activité économique Maintien de l'emploi Apurement du passif	Sauvegarde de l'entreprise Maintien de l'emploi Apurement du passif	Permettre le redressement de l'entreprise tout en préservant les intérêts des parties concernées	Permettre le redressement avant que la situation de l'entreprise ne soit irrémédiablement compromise
Droit d'initiative	Débiteur	Débiteur /créancier/ tribunal	Débiteur/créancier /actionnaire <sup>5</sup>	Débiteur/créancier
Critère de déclenchement	Difficultés impossibles à surmonter, de nature à conduire à la cessation des paiements	Cessation des paiements (illiquidité)	La cessation des paiements n'est pas nécessaire	La cessation des paiements n'est pas nécessaire
Qui décide de l'option initiale pour la liquidation ou la continuation ?	Le débiteur	Le tribunal	Le tribunal <sup>6</sup>	Le tribunal
Y a-t-il suspension provisoire des poursuites ?	Oui	Oui	Oui, sur décision du tribunal	Oui, sur décision du tribunal

<sup>5</sup> Pour pouvoir déclencher la procédure, un actionnaire doit détenir 10 % au moins du capital de l'entreprise.

<sup>6</sup> C'est également le tribunal qui décide de la réorientation éventuelle d'un débiteur d'une procédure de redressement judiciaire civil vers une procédure de réorganisation. En effet, comme le redressement judiciaire civil permet au débiteur de rester aux commandes de l'entreprise, lorsque ce dernier prend l'initiative, il optera pour cette procédure. Si un créancier demande parallèlement l'ouverture d'une procédure de réorganisation à l'encontre du même débiteur, le tribunal peut décider de convertir la procédure de redressement judiciaire civil en procédure de réorganisation (Xu, 2004).

Pays	France (Sauvegarde)	France (Redressement judiciaire)	Japon (Réorganisation)	Japon (Redressement judiciaire civil)
Qui gère l'entreprise pendant la procédure ?	Le débiteur, éventuellement assisté d'un administrateur judiciaire	Le débiteur ou un administrateur	Un administrateur judiciaire désigné par le tribunal ou le débiteur si le tribunal l'y autorise.	Le débiteur
Y a-t-il priorité des créances postérieures sur les autres ?	Oui, à condition qu'elles soient nées pour les besoins de la procédure ou de la période d'observation ou en contrepartie d'une prestation fournie au débiteur pour son activité.	Oui, à condition qu'elles soient nées pour les besoins de la procédure ou de la période d'observation ou en contrepartie d'une prestation fournie au débiteur pour son activité.	Oui, priorité des créances postérieures sur toutes les autres y compris en cas de liquidation ultérieure de la firme.	Oui, priorité des créances postérieures sur toutes les autres y compris en cas de liquidation ultérieure de la firme.
Qui propose le plan de réorganisation ?	L'administrateur (le débiteur en l'absence d'administrateur)	L'administrateur (le débiteur en l'absence d'administrateur)	L'administrateur judiciaire	Le débiteur
Mode d'adoption du plan	Le tribunal arrête le plan après consultation des deux comités de créanciers (établissements de crédit et fournisseurs) qui se prononcent à la majorité de leurs membres représentant les 2/3 des créances.	Le tribunal arrête le plan après consultation des deux comités de créanciers (établissements de crédit et fournisseurs) qui se prononcent à la majorité de leurs membres représentant les 2/3 des créances.	Majorité des 2/3 par valeur des créances pour les créanciers pourvus de sûretés, majorité simple pour les autres créanciers <sup>7</sup> . Majorité simple des actionnaires. Le tribunal doit ensuite approuver le plan.	Pour chaque classe de créanciers, majorité simple par tête et par valeur des créances.

Sources : Journal Officiel (*Kanpo*) du 22/12/1999 ; Nihon Keizai Shimbun du 14/12/1999 ; Saint-Alary-Houin (1999)

<sup>7</sup> Si le plan de réorganisation inclut des réductions ou des abandons de créances, il doit être approuvé par une majorité des 3/4 des créanciers sécurisés.

La défaillance marque la sanction de l'échec économique d'une entreprise qui, pour diverses raisons, n'a pas réussi à atteindre un niveau de rentabilité suffisant pour faire face à ses engagements financiers (Combiér, Blazy, 1998). Si l'existence de conflits d'intérêts caractérise en temps normal les relations du dirigeant avec les multiples partenaires de l'entreprise (actionnaires, banques, salariés, pouvoirs publics, clients, fournisseurs...), la survenue d'une défaillance provoque à la fois une exacerbation de ces conflits et une modification de l'équilibre des pouvoirs entre le dirigeant et les différents *stakeholders* du fait de l'entrée en vigueur d'un droit d'exception, le droit de la défaillance. Chaque dispositif législatif national arbitre ainsi différemment entre les droits des diverses parties prenantes de la firme défallante selon les finalités qu'il s'est fixé, arbitrages qui se reflètent dans les solutions techniques retenues pour les procédures collectives. Le tableau 2 met ainsi en évidence quelques différences en termes de gouvernance, c'est-à-dire dans l'allocation aux diverses parties prenantes de droits décisionnels sur l'avenir de l'entreprise. Les dispositifs légaux de la France comme du Japon sont clairement orientés vers la protection temporaire du débiteur contre les poursuites de ses créanciers et la recherche de solutions négociées avec ces derniers en vue d'éviter la liquidation de l'entreprise. L'éviction des créanciers de la procédure était pratiquement totale en France depuis 1985 et jusqu'au vote de la loi Perben. S'ils conservaient un droit d'assignation du débiteur devant le tribunal, la décision relative au sort de l'entreprise, redressement ou liquidation, leur échappait totalement de même que celle relative à l'adoption du plan. Dans la procédure de sauvegarde, ils retrouvent une place puisqu'ils doivent approuver le plan proposé par le débiteur pour que celui-ci soit adopté. Au Japon, les créanciers jouent un rôle plus important puisqu'ils votent au sujet du plan de réorganisation dans les deux types de procédures.

La latitude dont dispose le dirigeant est variable suivant le type de procédure considéré. Dans les deux pays, les procédures directement inspirées du chapitre 11 américain (sauvegarde pour la France et *Minji Saisei* pour le Japon) sont celles où elle est la plus grande puisque ce dernier conserve le droit de gérer l'entreprise et qu'il est également le seul à pouvoir proposer un plan de réorganisation. Les autres procédures de réorganisation contraignent davantage la latitude managériale. En France, suivant la procédure de redressement judiciaire, un administrateur judiciaire est nommé avec une mission variable (surveillance, assistance ou représentation) suivant le degré de défiance du juge à l'égard du dirigeant. C'est également l'administrateur judiciaire qui propose le plan de redressement dans le régime général. Au Japon, l'ancienne loi relative à la procédure de réorganisation prévoyait l'éviction automatique du débiteur et la désignation d'un administrateur par le tribunal. La réforme

intervenue en 2003 ouvre la possibilité pour le tribunal de choisir un membre de l'équipe dirigeante pour gérer l'entreprise pendant la durée de la procédure.

Le pouvoir discrétionnaire du tribunal sur le déroulement et l'issue de la procédure transparaît également à travers les informations contenues dans le tableau 2. Formellement, il est très élevé tant en France qu'au Japon mais en France, la pratique du fonctionnement de la justice commerciale confère de fait une influence considérable aux administrateurs judiciaires sur le sort de l'entreprise en difficulté.

Il reste à évoquer la manière dont les divers dispositifs étudiés tiennent compte des intérêts des parties prenantes autres que le dirigeant de la firme en difficulté et ses créanciers. La liquidation éventuelle de l'entreprise engendre en effet des coûts pour certaines catégories de *stakeholders* telles que les fournisseurs ou les clients<sup>8</sup>. Mais les plus directement concernés sont évidemment les salariés. Les deux procédures françaises prévoient leur participation formelle par le biais de leurs institutions représentatives. Toutefois, leur rôle est purement consultatif, notamment en ce qui concerne les licenciements<sup>9</sup> prévus par le plan (de sauvegarde ou de redressement) dont la décision appartient au seul tribunal. Au Japon, les salariés n'interviennent pas dans la procédure, quelle qu'elle soit. Quant aux autres *stakeholders*, que ce soit en France ou au Japon, leur sort est implicitement pris en compte par les procédures de réorganisation dans la mesure où, visant la sauvegarde de l'entreprise, elles tendent à préserver la poursuite des relations que ces *stakeholders* avaient nouées avec elle.

## **1.2. Les modes de traitement de la défaillance : réorganisation privée ou traitement judiciaire des difficultés**

Lorsque l'on étudie les modes de traitement concrets des problèmes soulevés par les difficultés d'entreprise, on constate de prime abord que la solution judiciaire n'est pas la seule qui puisse être retenue. Dans les deux pays que nous avons considérés, le règlement amiable par voie extrajudiciaire des différends opposant une entreprise en difficulté à ses créanciers est théoriquement possible. Cependant, on constate que ce mode de règlement est beaucoup plus fréquemment utilisé au Japon qu'en France.

Au Japon, les réorganisations privées (*shiteki seiri*) sont une solution privilégiée par les entreprises, notamment petites et moyennes (OCDE, 1998). Deux éléments d'explication de

---

<sup>8</sup> Ainsi, la perte d'un débouché important peut-il compromettre l'avenir des premiers et la disparition d'une source d'approvisionnement augmenter considérablement les coûts des seconds.

<sup>9</sup> Concernant ces licenciements, ils sont régis par la procédure de licenciement économique de droit commun dans le cadre de la procédure de sauvegarde alors que le redressement judiciaire autorise la mise en œuvre d'une procédure allégée.

ce comportement peuvent être proposés. Un premier argument fait appel à la rationalité économique des débiteurs face à une législation qui, jusqu'à sa réforme entre 2000 et 2006, apparaissait complexe et en grande partie obsolète. Des trois procédures légales de réorganisation en vigueur jusqu'à avril 2000 (*kaisha kosei*, *kaisha seiri*, *wagi*), seules les deux dernières étaient accessibles aux entreprises de taille modeste, la première étant réservée aux firmes cotées. Or, la loi sur le concordat (*wagi*), ne prévoyait pas de suspension des poursuites par les créanciers privilégiés et dans la procédure de *kaisha seiri* (réorganisation selon le code de commerce) le consentement unanime des créanciers est nécessaire pour l'adoption du plan. De ce fait, certaines PME n'avaient guère d'autre recours que de procéder à une réorganisation privée de leurs dettes<sup>10</sup> (Eisenberg et Tagashira, 1994). Cependant, il existe un second argument, d'ordre culturel, qui explique la faveur des firmes japonaises en difficulté pour une réorganisation privée. Il existe au Japon une tradition très fortement ancrée de « phobie du droit » (Noda, 1966). D'une manière générale, les japonais croient profondément que le procès n'est pas le meilleur moyen de résoudre un conflit entre deux personnes. A leurs yeux, la justice ne réside pas tant dans le fait de trancher entre diverses prétentions en vertu de la loi que de trouver un point d'équilibre, une harmonie de tous les intérêts en tenant compte non seulement des éléments économiques mais également psychologiques et notamment de la nécessité de préserver l'honorabilité des différentes parties (Koyama et Kitamura, 1989). C'est la raison pour laquelle les procédures non contentieuses, en particulier la conciliation, occupent une place très importante dans la société japonaise. En matière de défaillance d'entreprise, la recherche de solutions amiables peut ainsi s'interpréter comme la manifestation de cette aversion marquée pour une solution judiciaire.

En France, des solutions extrajudiciaires peuvent également être envisagées. La France disposait avec la loi de 1985 d'une solution intermédiaire entre la négociation et la procédure judiciaire, sous la forme du règlement amiable. Toutefois, le recours à cette solution était assez rare. Saint-Alary-Houin (1999) relève ainsi que « même si certains présidents de tribunaux en ont fait usage, c'est dans une proportion très faible et surtout extrêmement variable selon les juridictions ». De manière sans doute plus significative, de nombreux tribunaux de commerce avaient mis en place des dispositifs de prévention des difficultés d'entreprises, favorisant leur traitement extrajudiciaire (mandat *ad hoc*, conciliation).

Le vote de la loi de sauvegarde des entreprises en 2005 a débouché sur l'introduction d'une nouvelle procédure, la procédure de conciliation. Destinée à favoriser la recherche d'un

---

<sup>10</sup> L'abrogation du concordat et l'entrée en vigueur de la procédure de redressement judiciaire civil à partir d'avril 2000 sont à cet égard susceptibles de modifier le comportement des PME en difficulté (voir note 9).

accord amiable entre le débiteur et ses principaux créanciers, cette procédure remplace celle du règlement amiable. Toutefois, son champ est plus large car elle peut concerner un débiteur confronté à des difficultés prévisibles ou en état de cessation de paiements depuis moins de 45 jours. Elle devrait donc permettre de mieux anticiper les difficultés, accroissant ainsi les chances de succès de la procédure. L'efficacité de la procédure est également renforcée par la possibilité offerte au débiteur de faire homologuer l'accord de conciliation<sup>11</sup>. Cette homologation constitue une innovation majeure en raison des effets que le législateur a conférés au jugement d'homologation.

La procédure de conciliation crée en effet un nouveau privilège, dit « de l'argent frais ». En cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire consécutive à l'homologation d'un accord, les créanciers qui ont consenti, dans l'accord homologué, un nouvel apport en trésorerie (ou fourni un nouveau bien ou service) au débiteur seront payés par privilège avant toutes les créances nées antérieurement à l'ouverture de la conciliation. Cette mesure confère une sécurité juridique accrue aux partenaires de l'entreprise en difficulté qui contribuent à maintenir son activité. Enfin, et peut-être surtout, le texte voté en 2005 restreint le champ de la responsabilité des créanciers pour soutien abusif, en particulier les créanciers bancaires. La menace d'une condamnation pour soutien abusif, bien que rarement concrétisée, était présentée par les établissements de crédit comme un facteur particulièrement dissuasif de l'octroi du crédit. La loi Perben prévoit ainsi un principe général d'exonération de la responsabilité de tous les créanciers pour les préjudices subis du fait des concours qu'ils consentent, à l'exception de trois cas<sup>12</sup>.

L'avenir dira si ce volet de la loi de 2005 atteint son objectif en matière de prévention et s'il renforce le recours à des procédures contractuelles de règlement des difficultés par les débiteurs et leurs créanciers.

## **2. Le droit de la défaillance comme partie intégrante du système national de gouvernance**

Jusqu'ici, la présentation qui a été faite des dispositifs français et japonais de traitement de la défaillance s'est attachée à analyser la façon dont la règle de droit redessine les contours de la gouvernance lorsque l'entreprise n'est plus en mesure d'honorer ses engagements financiers.

---

<sup>11</sup> L'homologation de l'accord entraîne la publicité de ce dernier. Lorsqu'il n'est pas homologué, l'accord de conciliation est simplement constaté par le tribunal. Cela lui donne alors force exécutoire et l'accord reste confidentiel.

<sup>12</sup> Ces cas sont la fraude, l'immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur et la prise de garanties disproportionnées en contrepartie des concours accordés.

Il convient maintenant de compléter ce premier aperçu de l'impact du droit de la défaillance sur la gouvernance en considérant celui-là non plus isolément mais comme un des éléments constitutifs d'un ensemble plus vaste, le système national de gouvernance. Celui-ci est constitué d'une pluralité de mécanismes, légaux, économiques, culturels, dont l'effet est de contraindre la latitude des dirigeants d'entreprise. L'articulation du droit de la défaillance avec les principaux d'entre eux est examinée à partir des résultats de travaux, à la fois théoriques et empiriques, menés les contextes français et japonais (2.1). La section suivante (2.2.) propose quelques pistes de réflexion relatives à la dynamique des systèmes nationaux de gouvernance.

## **2.1. L'articulation du droit de la défaillance avec les autres mécanismes de gouvernance en France et au Japon : une synthèse de la littérature**

Les principaux modèles établis par les travaux comparatifs consacrés à la description des systèmes de gouvernance et à leur classification seront tout d'abord évoqués. Cette littérature à caractère théorique met en effet en évidence des modes contrastés d'articulation du droit de la défaillance avec certains mécanismes de contrôle (2.1.1.), ce qui permet d'opposer *a priori* les systèmes dans lesquels les procédures judiciaires jouent un rôle prépondérant dans la réorganisation des firmes en difficultés et ceux où leur rôle en la matière n'est que supplétif. Les résultats d'études empiriques sur la gouvernance des firmes défaillantes en France et au Japon sont ensuite présentés (2.1.2).

### ***2.1.1. Typologies des systèmes de gouvernance et modes de réorganisation des firmes en difficulté***

De nombreux travaux de recherche ont été consacrés à la comparaison des systèmes nationaux de gouvernance. Plusieurs d'entre eux proposent une classification des principaux systèmes en deux catégories, l'une regroupant les systèmes anglais et américain, l'autre ceux des pays d'Europe continentale (en particulier l'Allemagne) et du Japon. Selon les cas, les dénominations des deux modèles varient<sup>13</sup> mais la manière de les caractériser est très similaire d'un auteur à l'autre. Ces différents travaux sont de nature théorique et procèdent par stylisation des structures de gouvernance des grandes firmes cotées, implicitement considérées comme représentatives du « modèle national ». Parmi les faits stylisés utilisés

---

<sup>13</sup> Berglöf,(1990) oppose ainsi système orienté-marché et système orienté-banque. Franks et Mayer (1992) considèrent un système externe (*outsider system*) et un système interne (*insider system*). Enfin, Moerland (1995) distingue entre système orienté-marché et système orienté-réseaux. Tous font ainsi référence à la nature des principaux mécanismes disciplinaires associés à chaque modèle.

pour contraster les deux modèles qu'ils considèrent respectivement, Berglöf (1990) et Moerland (1995) retiennent notamment le degré d'implication des banques dans le financement et le contrôle des entreprises. D'une manière générale, les créanciers apparaissent beaucoup plus concentrés dans le modèle germano-nippon que dans son homologue anglo-saxon en raison du rôle prépondérant joué par les banques dans le financement par dette de l'entreprise. Par ailleurs, l'existence d'une séparation tranchée entre les rôles d'actionnaire et de créancier dans le modèle anglo-saxon se traduit par un conflit d'agence entre ces deux types de *stakeholder* sans équivalent en Allemagne ou au Japon. Il en résulte alors des différences dans le mode de traitement des difficultés d'entreprises, ainsi que le suggère la théorie bancaire.

De façon cohérente avec les typologies des systèmes de gouvernance, la théorie bancaire oppose en effet deux modèles de relation banque-entreprise (Rivaud-Danset 1991) : un modèle « à l'acte » (anglo-saxon) et un modèle « à l'engagement » (germano-nippon). Dans le premier, la banque gère le risque de crédit selon un principe de diversification élevée, traite chaque acte de crédit comme une opération indépendante et n'est pas incitée à investir dans l'acquisition d'information privée sur ses clients. Le contrôle du débiteur est exercé par l'intermédiaire du contrat de prêt dont les nombreuses clauses restrictives (*covenants*) détaillent les obligations de la firme emprunteuse. Dans le modèle germano-nippon, la concentration du risque bancaire est beaucoup plus élevée, les partenaires de la relation de crédit coopèrent en vue d'établir une relation de long terme fondée sur la confiance et le partage d'informations. Le contrôle exercé par la banque principale est souvent associé à sa participation directe au capital de l'entreprise. Les deux modèles diffèrent quant au comportement de la banque face aux difficultés d'une firme cliente. Dans le premier cas, la défiance domine. Elle se concrétise par la défection de la banque grâce au jeu des clauses contractuelles évoquées plus haut. Le modèle à l'engagement reposant sur la confiance, la poursuite de la relation et le soutien à l'entreprise sont privilégiés.

Ces caractéristiques, associées aux différences de concentration de la dette entre les deux types de systèmes, engendrent des coûts de réorganisation très différents. Dans le modèle germano-nippon, la concentration des créanciers réduit les problèmes de coordination susceptibles d'empêcher une restructuration de la dette (Gertner et Scharfstein, 1991 ; Detragiache, 1994). De plus, l'avantage informationnel associé à la relation de clientèle permet aux banques d'évaluer la viabilité de l'entreprise en difficulté et d'adapter leur comportement en conséquence. La renégociation privée est ainsi facilitée et le recours à une procédure judiciaire formelle sera limité aux entreprises considérées comme non viables. Les

problèmes d'asymétrie d'information et de passager clandestin associés à une dette dispersée sur un grand nombre de créanciers, notamment obligataires, rendent, dans le modèle anglo-saxon, la renégociation de cette dette beaucoup plus délicate. Ils entraînent une préférence des créanciers pour l'ouverture d'une procédure collective, seule susceptible de révéler des informations sur les perspectives réelles de redressement de la firme en difficulté.

L'approche théorique des systèmes de gouvernance semble ainsi suggérer que l'articulation du droit de la défaillance avec les autres mécanismes disciplinaires diffère selon le type de modèle considéré : appelées à jouer un rôle prépondérant dans la réorganisation des entreprises anglo-saxonnes en difficulté, les procédures judiciaires rempliraient dans le contexte germano-nippon une fonction accessoire, suppléant les banques dans la conduite des réorganisations lorsque l'issue de ces dernières paraît hasardeuse.

Le système français s'apparente pour sa part aux systèmes latins étudiés par Moerland et décrits comme des modèles de type hybride. En France, la loi bancaire de 1984 consacrant le statut de « banque universelle » des établissements de crédit aurait logiquement dû favoriser le développement de relations de partenariat à long terme entre banques et entreprises, notamment les PME<sup>14</sup> (Eber, 1999). Sur le plan théorique, le caractère bénéfique de relations de clientèle<sup>15</sup> aussi bien pour la banque (qui réduit ses coûts de contrôle) que pour l'entreprise (soumise à un moindre rationnement) a été établi (Petersen et Rajan, 1994). Toutefois, des blocages législatifs - liés aux dispositions concernant le soutien abusif aux firmes en difficulté<sup>16</sup> - semblent avoir freiné l'établissement de telles relations et pourraient expliquer que le comportement des banques françaises ne puisse être clairement associé ni au modèle « à l'acte » ni à celui « à l'engagement ». En ce qui concerne les firmes en difficulté, le système français de gouvernance semble plutôt s'apparenter au modèle anglo-saxon en raison du caractère prépondérant des procédures judiciaires dans la réorganisation des firmes françaises. L'examen du mode de gouvernance de la firme défaillante dans chacun des pays étudiés va maintenant permettre de confronter quelques résultats de recherches empiriques avec les divers arguments qui viennent d'être présentés.

### ***2.1.2 La gouvernance de la firme défaillante en France et au Japon: quelques résultats d'études empiriques***

Les études empiriques s'intéressent rarement à la gouvernance de l'entreprise défaillante en ces termes, c'est-à-dire de manière globale. Elles se focalisent plutôt sur un mécanisme

---

<sup>14</sup> Une banque universelle possède en effet la faculté de détenir à la fois des dettes et des actions d'une entreprise. Lorsqu'elle l'utilise, son double statut de prêteuse et d'actionnaire a pour effet de rallonger l'horizon temporel du contrôle qu'elle exerce sur la firme.

<sup>15</sup> Pour une synthèse de la littérature sur ce thème, voir D. Rivaud-Danset 1996.

<sup>16</sup> Voir supra, p. 8.

disciplinaire particulier afin d'examiner les conditions dans lesquelles il fonctionne en cas de difficultés financières d'une entreprise.

Le tableau 3 rassemble les résultats de travaux empiriques français concernant la gouvernance des firmes défaillantes. Toutefois, à l'exception de l'étude de Pigé (1996) dont l'échantillon est constitué d'entreprises cotées, tous les autres travaux concernent des entreprises non cotées, de taille petite ou moyenne. Ceci est la conséquence du fait qu'en France, très peu de firmes cotées font l'objet d'une procédure de redressement judiciaire, d'une part en raison de leur faible nombre, d'autre part parce que des mécanismes institutionnels (tel le soutien des pouvoirs publics dont les intérêts dans certaines grandes entreprises étaient jusqu'à une date récente encore importants) s'y opposaient. Ils offrent néanmoins, nous semble-t-il, quelques aperçus éclairants sur les spécificités du modèle français de gouvernance.

Les PME françaises sont dans la très grande majorité des cas des entreprises familiales. Du point de vue des structures de gouvernance, ce caractère familial a pour effet de substituer au conflit d'agence classique opposant dirigeants et actionnaires un conflit entre actionnaires majoritaires et minoritaires, les premiers étant fréquemment les dirigeants. Dans ce type d'entreprises, le conseil d'administration ne joue pratiquement aucun rôle disciplinaire. Toutefois, plusieurs familles perdent le contrôle de leur entreprise en cas de défaillance, ce qui indique que certains actionnaires font alors le choix de sortir du capital de l'entreprise. Le dirigeant est, dans cette hypothèse, systématiquement remplacé. Même lorsque la famille conserve le contrôle de l'entreprise et que cette dernière est réorganisée, le dirigeant est souvent remplacé par un autre membre de la famille ou recruté par la famille (Pochet, 2000).

Tableau 3 - Le cas de la France

Mécanisme disciplinaire considéré		Résultats
Contrôle par les actionnaires	Remplacement des dirigeants	La probabilité de remplacement du dirigeant est négativement corrélée à la performance de l'entreprise et positivement au degré de concentration de la propriété (Pigé, 1996). Les dirigeants sont remplacés dans presque une entreprise sur quatre au sein d'un échantillon de trente entreprises bénéficiant d'un plan de continuation (Pochet, 2000).
	Prises de contrôle	Trois entreprises (10 % de l'échantillon) ont été acquises de façon amicale (Pochet, 2000).

Contrôle par les clients	Rupture de la relation	Quand les difficultés économiques affectent un secteur d'activité tout entier, les clients tendent à poursuivre leur relation avec l'entreprise en difficulté (Gasner, 2000).
Contrôle par les salariés	Démission	Quand les difficultés économiques affectent un secteur d'activité tout entier, les salariés demeurent dans la firme en difficulté car ils ont peu de chance de retrouver un emploi ailleurs (Gasner, 2000; Pochet, 2000). Les salariés ayant un capital humain spécifique à la firme tendent à rester en cas de défaillance. Lorsque des démissions interviennent, elles concernent des salariés aux compétences très banales (Pochet, 2000).
Contrôle par les fournisseurs	Offre de crédit commercial	Les fournisseurs tendent à soutenir l'entreprise en difficulté en allongeant les délais de paiement lorsqu'ils sont liés à la firme par un accord de partenariat et ont donc réalisé des investissements spécifiques (Gasner, 2000).
Contrôle par les banques	Rationnement du crédit	Dans un premier temps, les banques réagissent aux difficultés des entreprises en leur accordant des financements supplémentaires. Par la suite, elles ont tendance à retirer leur soutien, particulièrement lorsque les dirigeants sont jugés responsables des difficultés (Bloch, Bourdieu, Colin-Sédillot & Longueville, 1994). Environ les deux tiers de l'échantillon de firmes défailtantes a bénéficié d'un soutien de la part d'une banque au moins (Pochet, 2000). La multibancarisation accroît la probabilité pour une firme en difficulté de bénéficier d'un soutien financier (Refait, 2000). Les cas de soutien abusif d'entreprises en difficulté par des banques sont la conséquence d'un contrôle insuffisant ou déficient (soutien involontaire) mais ils peuvent aussi résulter d'une stratégie délibérée en cas d'opportunisme et/ou de captivité du banquier (Vilanova, 2000).

Le comportement de *stakeholders* tels que les clients, fournisseurs et salariés de l'entreprise en difficulté dépend de deux facteurs principaux : l'importance des investissements spécifiques qu'ils ont consentis pour établir et conforter leur relation avec l'entreprise et les possibilités de sortie de la relation qui s'offrent à eux. Ces éléments constituent de bons indicateurs de leur degré de dépendance à l'égard de l'entreprise. Les résultats fournis par les travaux de Gasner (2000) et de Pochet (2000) fournissent un certain nombre d'éclairages sur ces deux points. En ce qui concerne les banques, les résultats de différents travaux de recherche convergent pour indiquer qu'elles apportent bel et bien un soutien aux firmes en difficulté, au moins pendant un certain temps (Bloch et *al.*, 1995 ; Pochet, 2000). Si l'entreprise finit malgré tout par faire l'objet d'une procédure de redressement judiciaire, alors la banque utilisera l'information privilégiée qu'elle détient sur la situation financière de l'entreprise pour trancher entre le retrait du soutien ou son maintien. Seules les entreprises offrant des perspectives sérieuses de redressement devraient bénéficier de financements

supplémentaires. En effet, la loi française est sévère envers les établissements financiers qui auraient soutenu abusivement une entreprise en difficulté, risquant en cela d'induire les autres partenaires (et notamment les créanciers commerciaux) en erreur quant à la situation financière réelle de l'entreprise. C'est pourquoi les banques françaises sont habituellement prudentes lorsqu'il est question d'accorder de nouveaux financements à une firme défaillante. Néanmoins, Vilanova (2000) montre que des cas de soutien abusif peuvent résulter d'une stratégie délibérée de la banque soit par opportunisme (la banque cherche à gagner du temps pour renforcer ses garanties et exproprier les autres créanciers), soit parce qu'elle est devenue captive de l'entreprise (comportement de fuite en avant dans l'espoir d'un redressement de l'entreprise). Par ailleurs, le niveau de concurrence élevé qui prévaut parmi les banques françaises est susceptible d'expliquer que la multibancarisation accroît la probabilité pour une entreprise d'obtenir un soutien de la part d'au moins l'une de ses banques en cas de difficultés financières. Les relations banque-entreprise en France apparaissent ainsi comme étant d'un type hybride : alors que les banques ne jouent pratiquement aucun rôle pour aider les entreprises en difficulté à se restructurer et à négocier un arrangement amiable avec leurs créanciers, elles contribuent de manière significative à les soutenir en leur consentant des remises de dettes et/ou en leur fournissant des ressources financières accrues. A cet égard, le modèle français semble se situer à mi-chemin entre le modèle de banque à l'acte et celui de relation de clientèle.

Les recherches empiriques consacrées à la gouvernance de l'entreprise défaillante au Japon sont présentées dans le tableau 4.

Tableau 4 - Le cas du Japon

Mécanisme disciplinaire considéré			Résultats
		Influence des détenteurs de blocs de contrôle	La présence de détenteurs de blocs de contrôle parmi les actionnaires des firmes japonaises en déclin qui restructurent leurs activités accroît la probabilité d'un <i>downsizing</i> et du remplacement des dirigeants (Kang & Shivdasani, 1997).

Contrôle par les actionnaires	Structure de la propriété	Influence des banques	<p>La restructuration de Mazda par la banque Sumitomo est exemplaire de la combinaison de changement de dirigeants à l'initiative de la banque, soutien financier et pressions sur les fournisseurs que les banques principales fournissent aux entreprises japonaises en difficulté (Pascale &amp; Rohlen, 1983).</p> <p>Dans les entreprises japonaises, les nominations d'administrateurs issus de la banque principale augmentent significativement en cas de faible performance boursière et de résultats négatifs (Kaplan &amp; Minton, 1994).</p> <p>La fréquence des cessions d'actifs et des licenciements dans les entreprises japonaises qui restructurent leurs activités en cas de déclin de leur performance croît avec le pourcentage du capital de l'entreprise détenu par la banque principale (Kang &amp; Shivdasani, 1997).</p> <p>Sur un échantillon de 52 entreprises cotées réorganisées par une procédure judiciaire entre 1997 et 2002, 20 % seulement est concerné par la nomination d'un administrateur ou d'un manager issu de la banque principale (Xu, 2004).</p>
	Conseil d'administration	Remplacement des dirigeants	<p>Au Japon, le <i>turnover</i> des dirigeants est négativement lié aux performances en termes de résultat, de cours boursier et de chiffre d'affaires. Il est sensible avant tout à l'occurrence d'un résultat négatif (Kaplan, 1994).</p> <p>La probabilité d'un remplacement non routinier des dirigeants est négativement liée à la performance de l'entreprise. Les firmes liées à une banque principale ont plus de chances que les autres de remplacer leurs dirigeants en cas de faibles résultats (Kang &amp; Shivdasani, 1995).</p>
		Rémunération des dirigeants	<p>Au Japon, la rémunération des dirigeants sous forme monétaire est positivement liée aux performances en termes de résultat, de cours boursier et de chiffre d'affaires. Elle est avant tout sensible à l'occurrence d'un résultat négatif (Kaplan, 1994).</p>
Contrôle par les banques	Rationnement du crédit	<p>Les entreprises appartenant à un <i>keiretsu</i><sup>17</sup> sont moins contraintes en termes de liquidité et supportent des coûts plus faibles en cas de détresse financière que les firmes indépendantes du fait de la surveillance assurée par la banque principale (Hoshi, Kashyap &amp; Scharfstein, 1990).</p> <p>Seul 15 % d'un échantillon de 52 firmes cotées réorganisées par une procédure judiciaire entre 1997 et 2002 a bénéficié, avant l'ouverture de la procédure, de l'aide de sa banque principale pour restructurer sa dette (Xu, 2004).</p>	

Les résultats établis par Hoshi et *al.*(1990) montrent que des relations de clientèle étroites entre une entreprise et sa banque principale constituent pour la première une assurance implicite de liquidité en cas de difficultés financières. L'étude semble valider l'hypothèse

<sup>17</sup> *Keiretsu* est le terme japonais désignant un groupe d'entreprises incluant des institutions financières. « Les caractéristiques principales de ces regroupements d'entreprises sont l'existence de relations commerciales intragroupe de grande envergure assorties de participations et de prêts croisés, la part prépondérante de la banque principale dans le financement par dette des entreprises non-financières du groupe ainsi qu'un niveau historiquement très important de participation au capital de ces entreprises » (Berglöf & Perotti, 1994).

selon laquelle les entreprises dont la structure financière est de nature à restreindre les asymétries d'information et les risques d'opportunisme de l'emprunteur bénéficient plus facilement d'un soutien en cas de détresse financière. Toutefois, un tel comportement de soutien pourrait être de nature à nuire aux intérêts des autres *stakeholders* en jouant le rôle d'une assurance contre la liquidation de l'entreprise, favorisant ainsi l'enracinement des dirigeants (Kaplan & Minton, 1994). Les résultats d'autres études consacrées à la gouvernance des firmes japonaises ne semblent pas confirmer ce point. Tout d'abord, ainsi que l'indiquent Hoshi et *al.*, lorsque la banque principale accorde son aide à une entreprise, elle ne se contente pas de lui procurer des fonds supplémentaires mais prend également des mesures actives pour la restructurer et tend à remplacer les dirigeants. Un tel comportement est décrit par Pascale et Rohlen (1983) à propos de Mazda. Il est aussi mis en lumière par les résultats convergents des travaux de Kaplan (1994), Kaplan et Minton (1994), et par ceux de Kang et Shivdasani (1995, 1997).

Ces travaux indiquent également que la banque principale n'est pas la seule à jouer un rôle significatif dans la gouvernance de la firme japonaise en difficulté, les actionnaires constitués par des entreprises non-financières du *keiretsu* contribuant aussi à apporter leur soutien. Globalement, les comportements adoptés par ces *stakeholders* sont révélateurs du rôle de surveillance et de discipline qu'ils remplissent en cas de besoin. Ces résultats sont cohérents avec l'hypothèse selon laquelle le système de gouvernance orienté-banques (ou orienté-réseau) tel qu'il fonctionne au Japon remplit une fonction équivalente à celle du système anglo-saxon davantage orienté-marché. En d'autres termes, la surveillance exercée par les banques principales et les entreprises actionnaires au Japon compenserait le manque d'incitations managériales telles que celles fournies par la menace de prises de contrôle, les stock-options et les batailles de procuration lorsque l'entreprise connaît des difficultés financières.

Il est important de noter toutefois, que ces travaux empiriques nous renseignent sur une réalité déjà un peu ancienne puisque, à l'exception du travail de Xu (2004), ils couvrent la décennie 1980. Or, le travail de Xu met en évidence une rupture dans le comportement des banques vis-à-vis de leurs clients en difficulté entre la fin des années 1980 et la fin des années 1990. A partir de cette époque, il semble que la très grande majorité des entreprises cotées confrontées à des difficultés financières aient été contraintes de régler celles-ci par voie de procédures judiciaires plutôt que de façon privée comme c'était le cas auparavant. Plusieurs éléments d'explication peuvent être avancés pour rendre compte de ce phénomène.

D'une part, le mouvement de dérèglementation qui s'est produit au cours de la décennie 1980 a provoqué un changement substantiel dans la nature des relations entre les banques principales et leurs clients, en facilitant l'accès de ceux-ci aux marchés financiers. Les entreprises liées à une banque principale possédaient en effet une forte incitation à opter pour un financement direct par les marchés en raison des coûts élevés que leur imposait leur banque (Weinstein et Yafeh, 1998). Il en résulte que les grandes entreprises japonaises n'étaient dès la fin des années 1990 pas plus dépendantes de la dette bancaire pour leur financement que leurs homologues américaines (Hoshi et Kashyap, 1999). Les banques ont ainsi progressivement perdu leur incitation à exercer une surveillance des grandes entreprises. D'autre part, en raison de la crise sévère provoquée par le retournement du marché des actifs dès 1989, les banques se sont trouvées dépourvues des moyens financiers de soutenir leurs entreprises clientes en cas de difficultés<sup>18</sup>.

Ainsi, la dérèglementation intervenue au Japon dès le début des années 1980, combinée au ralentissement économique de la décennie 1990, a considérablement affaibli la capacité des banques à remplir la double fonction de surveillance et de soutien qu'elles avaient assumée jusque là. En termes de gouvernance, ce relâchement du contrôle des banques sur les grandes entreprises soulève la question de la protection des autres actionnaires, lesquels ne peuvent plus espérer désormais bénéficier de l'effort de surveillance autrefois consenti par les banques principales.

## **2.2. Réformes du droit de la défaillance et dynamique des systèmes nationaux de gouvernance**

L'objet de cette section est de proposer quelques pistes de réflexion, encore très embryonnaires, sur la question de la dynamique des systèmes de gouvernance et, plus particulièrement, sur celle de leur évolution en relation avec les réformes du droit de la défaillance. Conformément à la définition qui en a été fournie en introduction (ensemble des règles légales, des mécanismes économiques et des mentalités contraignant la latitude managériale), un système national de gouvernance peut être décrit comme un ensemble d'institutions au sens de North (1990), c'est-à-dire un ensemble des contraintes régulant le comportement humain. Comme toute institution, un système de gouvernance est appelé à évoluer dans le temps sous l'effet des modifications des éléments qui le constituent :

---

<sup>18</sup> En raison de l'accumulation d'actifs douteux dans leurs bilans, les banques sont devenues beaucoup plus prudentes lorsqu'il s'agit d'accorder des financements supplémentaires et extrêmement réticentes à renouveler les financements en cours, ce qui a provoqué un véritable rationnement du crédit dans l'économie (Fukao, 1999).

évolution du droit, du contexte économique, des schémas mentaux. Ces différents facteurs de changement interagissant, la dynamique des institutions apparaît comme un phénomène extrêmement complexe. C'est pourquoi l'impact d'une réforme du droit de la défaillance est à la fois très difficile à prévoir *ex ante* et à apprécier *ex post*.

L'évolution du système de droit, à travers la modification des incitations directes et indirectes exercées sur les agents économiques, contribue au réagencement des divers dispositifs de contrôle des dirigeants. Au sein du système de droit, le droit de la défaillance est un des éléments qui, par le biais de ses réformes, participent à cette recomposition de la gouvernance. L'évolution récente du droit japonais de la défaillance marquée par l'abrogation de deux anciennes procédures, leur remplacement par la loi sur le redressement judiciaire civil et la modernisation de la procédure de réorganisation, s'inscrit dans un contexte de profonds changements dans la gouvernance des entreprises. Plusieurs indices témoignent en effet de l'apparition au Japon de mécanismes de gouvernance appartenant aux systèmes orientés-marchés : introduction des stock-options dans la rémunération des dirigeants, déclenchement de prises de contrôle hostiles, dénouement des participations croisées, relâchement des pratiques d'emploi à vie dans les grandes entreprises (Yafeh, 2000). Ces changements, accompagnés d'une réforme en profondeur du droit des sociétés, peuvent être interprétés comme une tentative visant à substituer un système d'incitations assurant un contrôle plus continu des firmes japonaises en lieu et place de la gouvernance contingente<sup>19</sup> longtemps assurée par les banques principales et aujourd'hui affaiblie. Une telle évolution en direction d'un modèle de gouvernance davantage orienté-marché au Japon demande cependant à être confirmée par des résultats empiriques solides.

Comment, dans un tel contexte, interpréter la réforme du droit japonais de la défaillance en faveur de procédures allégées et accélérées, donnant au débiteur une faculté accrue de tenter la réorganisation de l'entreprise en difficulté ? Si l'on se réfère aux résultats établis précédemment, les banques japonaises ont, jusqu'à un passé récent, joué un rôle moteur dans la coordination des négociations avec les créanciers des entreprises en difficulté, supportant une large part des sacrifices financiers nécessaires pour parvenir à redresser ces entreprises. Or, il semble que ce rôle soit amené à se restreindre de plus en plus, les incitations pour les banques à l'assumer ayant fortement diminué depuis le milieu des années 1980 du fait du

---

<sup>19</sup> Par gouvernance contingente, Aoki et Patrick (1994) entendent le fait que l'intensité du contrôle exercé sur la firme japonaise par la banque principale est conditionnée par le niveau de performances de cette dernière. Laisée pratiquement libre de toute surveillance tant que sa situation économique et financière est satisfaisante, l'entreprise se retrouve sous le contrôle étroit de la banque en cas de difficultés financières.

recours accru des entreprises japonaises au financement obligataire, du desserrement des liens en capital avec ces mêmes entreprises et de leurs propres difficultés financières. Si tel est bien le cas, les banques ne rempliront plus à l'avenir cette fonction de facilitation de la renégociation privée des dettes des entreprises défailtantes. La procédure judiciaire de réorganisation doit alors prendre le relais. Si le rôle accessoire auquel elle avait été jusqu'alors cantonnée pouvait s'accommoder de dispositions lourdes et archaïques, il n'en est plus de même aujourd'hui. La modernisation récente du droit japonais de la défailtance peut dans ces conditions être interprétée comme une réponse à la nécessité de suppléer les banques dans leur mission traditionnelle de réorganisation des firmes japonaises en difficulté. Ainsi, la réforme du droit japonais de la défailtance apparaît-elle cohérente avec les évolutions que connaît le système national de gouvernance depuis une dizaine d'années.

## **Conclusion**

L'objet de ce travail était double. Dans un premier temps, il a consisté à présenter les grandes lignes des dispositifs de traitement légal de la défailtance en France et au Japon et à comparer l'allocation des droits de contrôle qu'ils opéraient aux diverses parties prenantes de l'entreprise en difficulté. Dans un second temps, ce travail considère le droit de la défailtance non plus pour lui-même mais en le resituant dans le cadre plus large du système national de gouvernance dans lequel il s'inscrit.

Concernant le premier point, on relève davantage de similitudes que de différences dans les procédures de réorganisation françaises et japonaises. Il en est ainsi surtout depuis les réformes intervenues au Japon en 2000 et 2002, réformes ayant eu pour effet de substituer des procédures rapides et favorisant la survie des entreprises à d'anciens dispositifs très lourds, imposant de surcroît des sacrifices importants au débiteur puisqu'il était systématiquement dessaisi de la gestion de son entreprise. Cette similitude entre les deux dispositifs s'explique par le fait que tous deux sont inspirés d'un même modèle, le chapitre 11 du Code américain de la faillite.

L'articulation du droit de la défailtance avec d'autres mécanismes de gouvernance a été considérée par les travaux de recherche d'un double point de vue, théorique et empirique. Au plan théorique, les modèles de gouvernance d'entreprise opposent deux configurations principales : dans les pays anglo-saxons, les procédures formelles de faillite sont destinées à jouer un rôle prépondérant dans le redressement des entreprises en difficulté en raison de la fréquence des problèmes d'asymétrie d'information entre actionnaires et détenteurs de dette et des risques d'opportunisme qu'ils engendrent. La situation est très différente en Allemagne et

au Japon où les procédures formelles remplissent seulement une fonction accessoire, suppléant les banques dans leur mission de redressement des entreprises défaillantes, lorsque les perspectives de survie de l'entreprise apparaissent fortement compromises. La France apparaît comme un hybride de ces deux modèles.

Les résultats fournis par la littérature empirique suggèrent que les différences affectant les systèmes nationaux de gouvernance sont, en réalité, moins nettement contrastées que ne le laissent entendre les modèles. Quoique les réorganisations privées aient longtemps dominé au Japon, les récents changements institutionnels (introduction d'un nouveau droit de la défaillance, déréglementation des marchés financiers) ont impulsé un regain de faveur pour les procédures judiciaires. Inversement, et bien qu'il soit encore trop tôt pour pouvoir en mesurer les conséquences, la réforme du droit français de la défaillance intervenue en 2005 devrait faciliter la négociation d'accords amiables entre débiteurs et créanciers dans le cadre de la nouvelle procédure de conciliation.

## Références

Aoki M. et Patrick H. (eds), *The Japanese Main Bank System: its Relevance for Developing and Transforming Economies*, Oxford, Oxford University Press, 1994.

Berglöf E., « Capital Structure as A Mechanism of Control, A Comparison of Financial Systems », in *The Firm as A Nexus of Treaties*, M. Aoki, B. Gustafsson et O.E. Williamson eds., Sage, 1990, pp. 237-262.

Berglöf E. et E. Perotti, "The Governance Structure of the Japanese Financial Keiretsu", *Journal of Financial Economics*, 36, 1994, pp. 259-284.

Blazy R. et J. Combiér, *La défaillance d'entreprise : causes économiques, traitement judiciaire et impact financier*, INSEE Méthodes, n° 72-73, Paris, Economica, 1997.

Bloch L., Bourdieu J., Colin-Sedillot B. et G. Longueville, «Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté», *Revue d'Economie Financière*, 32, 1995, pp. 229-256.

Charreaux G., « Vers une théorie du gouvernement des entreprises » in *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théorie et faits*, G. Charreaux éd., Paris, Economica, 1997, pp. 421-469.

Coase R., The Nature of the Firm, *Economica*, Vol. 4, No. 16, 1937, pp. 386-405.

Detragiache E., « Public versus Private Borrowing: A Theory with Implications for Bankruptcy Reform », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 3, n° 4, 1994, pp. 327-354.

Easterbrook F. et Fischel D., *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, 1991.

Eber N., *Les relations de long terme banque-entreprise*, 1999, Paris, Vuibert.

Eisenberg T. et S. Tagashira, « Should We Abolish Chapter 11 ? The Evidence from Japan », *Journal of Legal Studies*, 23, 1994, pp. 111-157.

Franks J.R. et Mayer C., « Corporate Control: a Synthesis of the International Evidence », London Business School, Institute of Finance and Accounting, Working Paper 165, 1992.

Fukao M., « Japanese Financial Instability and Weaknesses in the Corporate Governance Structure », OCDE, Paris, 1999.

Gasner M.H., « Comportement des partenaires commerciaux et des salariés dans le cadre d'un plan de continuation: quelques résultats empiriques », *Actes des XV<sup>èmes</sup> Journées Nationales des IAE*, Bayonne-Biarritz, 2000.

Gertner R. et Scharfstein D., « A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law », *Journal of Finance*, 46, 1991, pp. 1189-1222.

Hoshi T., Kashyap A. et D. Scharfstein, « The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan », *Journal of Financial Economics*, 27, 1990, pp. 67-88.

Hoshi T. et Kashyap A., « The Japanese Banking Crisis: Where did it Come from and How will it End ? », NBER Working Papers 7250, National Bureau of Economic Research, 1999.

IFC (World Bank Group), *Doing Business: Understanding Regulation*, Oxford University Press, 2004.

IFC (World Bank Group), *Doing Business: Obstacles to Growth*, Oxford University Press, 2005.

IFC (World Bank Group), *Doing Business: Creating Jobs*, Oxford University Press, 2006.

Jensen M.C., « The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, 48, 1993, pp.831-880.

Kang J.K. et A. Shivdasani , « Corporate Restructuring During Performance Declines in Japan », *Journal of Financial Economics*, 46, 1997, pp. 29-65.

Kang J.K. et A. Shivdasani , « Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan », *Journal of Financial Economics*, 38, 1995, pp. 29-58.

Kaplan S.N., « Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States », *Journal of Political Economy*, 102, 1994, pp. 510-546.

Kaplan S.N. et B.A. Minton , « Appointment of Outsiders to Japanese Boards: Determinants and Implications for managers », *Journal of Financial Economics*, 36, 1994, pp.225-258.

Koyama N. et I. Kitamura, « La conciliation en matière civile et commerciale au Japon » in *Etudes de droit japonais*, Centre français de droit comparé, Paris, Société de législation comparée, 1989, pp. 225-305.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. et Vishny, R., Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 106, 1998, pp. 1113-1155.

Moerland P.W., « Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems », *Journal of Economic Behavior and Organization*, 26, 1995, pp.17-34.

Noda Y., *Introduction au droit japonais*, Paris, Dalloz, 1966.

North D., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990.

OCDE, *Etudes économiques (Japon)*, Paris, 1998.

Pascale R. et T. Rohlen , « Mazda Turnabout », *Journal of Japanese Studies*, 9, 1983, pp. 19-263.

Petersen M.A. et Rajan R., « The Benefits of Lending Relationships : Evidence from Small Lending Business Data », *The Journal of Finance*, 49, 1994, pp. 3-37.

Pigé B., «La probabilité de rotation des PDG : une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration », *Revue d'économie politique*, 106, 1996, pp. 889-912.

Pochet C., « Le gouvernement de l'entreprise défaillante : étude de 30 plans de continuation », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 4, n° 2, 2001, pp. 149-181.

Refait C., « Les asymétries d'information influencent-elles le choix de la banque principale entre soutien et mise en faillite de l'entreprise? », *Actes du Congrès de l'AFFI*, Namur, 2000.

Rivaud-Danset D., « Les contrats de crédit dans une relation de long terme : de la main invisible à la poignée de main », *Revue économique*, 47, 1996, pp. 937-962.

Saint-Alary-Houin C., *Droit des entreprises en difficulté*, 3<sup>ème</sup> éd., Paris, Montchrestien, 1999.

Vilanova L., « Les déterminants du soutien abusif: une première approche empirique », *Banque et marchés*, 46, 2000, pp. 42-56.

Weinstein D.E. et Yafeh Y., « On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan », *Journal of Finance*, 53, 2, 1998, pp. 635-672.

Xu P., « Bankruptcy Resolution in Japan: Civil Rehabilitation vs. Corporate Reorganization », RIETI Discussion Paper Series 04-E-010, 2004.

Yafeh Y., « Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospects », *Oxford Review of Economic Policy*, 16, 2, 2000, pp. 74-84.