

La mesure de l'efficacité du droit des faillites,
retour sur l'appréciation quantitative d'une institution capitaliste

NadineLevratto
FRE 3257-CNRS Université de Paris Ouest Nanterre La Défense
Euromed Management
e-mail : nadine.levratto@u-paris10.fr

Résumé : Depuis le 19^{ème} siècle au moins la faillite a quitté l'ordre moral dans lequel elle est née pour devenir l'un des moments clefs du cycle de vie d'une entreprise, c'est-à-dire le dernier. Les travaux organisés autour de la rubrique « Closing a business » de l'enquête Doing Business par les tenants de l'approche de la Law and Economics ont scellé l'importance du droit des faillites en tant que garant de l'efficacité économique. Selon cette approche un bon droit des faillites doit créer les bonnes incitations pour les débiteurs et les créanciers et assurer une bonne sélection des entreprises. Ce texte propose de discuter de l'origine théorique de ces indicateurs, de la manière dont les données sont collectées et utilisées et du contenu effectif en information du résultat obtenu. Nous développerons également une conception alternative de la faillite comme institution dépassant le cadre de l'élimination des entreprises incapable de bien valoriser les actifs qu'elles mobilisent.

Mots clés : faillite, droit des faillites, économie du droit, évaluation.

INTRODUCTION

La défaillance d'entreprise est un élément indissociable de toute économie de marché dans laquelle la survie des producteurs est conditionnée à court terme par la liquidité et à long terme par leur solvabilité. Le non respect de cette dernière condition, définie en termes comptables par un actif disponible insuffisant pour couvrir le passif exigible met l'entreprise en péril et peut suffire à l'ouverture d'une procédure pouvant déboucher sur la liquidation de l'affaire. Ces considérations de nature financière laissent entendre une séparation nette, établie sur des bases comptables voire quasi naturelles, entre les entreprises saines et les défaillantes. Les origines du droit des faillites montrent qu'il n'en est rien et que si la défaillance possède une nature économique évidente, sa dimension juridique l'est au moins tout autant. L'origine de ce double rattachement réside dans la définition même de l'état de faillite : celui d'un commerçant dans l'incapacité d'honorer ses paiements. Comme le soulignait Bravard-Veyrières, cette définition suppose le respect de deux conditions car « pour être failli, il faut donc avoir cessé ses paiements, et les avoir cessés en tant que commerçant » (Bravard-Veyrières 1840., p. 497).

Le caractère éminemment construit de cette notion et les conséquences de l'échec sur les partenaires économiques, sociaux et financiers justifie la présence de système de règles pour garantir le traitement des entreprises en difficulté. Celles-ci diffèrent fortement d'un pays à l'autre

comme le montrent non seulement les travaux constitutifs du courant *Law and Economics*¹ mais aussi des recherches empiriques à visée comparative (Davydenko et Franck, 2008, Oséo, 2008). Les écarts concernent les modalités d'organisation des procédures aussi bien que la prise de décision. Tous les systèmes cherchent cependant à atteindre un certain niveau d'efficacité dont la définition varie selon le temps et le lieu². Cela se traduit par des modifications régulières du cadre légal et/ou par des changements de pratiques juridiques. La frange normative du courant de la *Law and Economics* a systématisé l'idée selon laquelle le droit évolue dans le but d'atteindre un niveau d'efficacité supérieur. L'observation de différents pays à partir de quelques indicateurs simples réputés à même de quantifier l'efficacité est même à la base de l'analyse comparée des systèmes juridiques dont les figures emblématiques sont La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer et Vishny, notés LLSV ci-dessous (La Porta et al., 1998). Elle a donné naissance à nombre de prolongements en matière de financement de l'activité (Glaeser et Shleifer, 2002) et de faillites (Djankov et al., 2006)

De manière générale, ces travaux concourent à démontrer la supériorité du droit des faillites fondé sur une tradition de la « Common law » ou de droit dit nordique³ sur les dispositifs juridiques de la cessation de paiement développés dans des pays de « droit civil ». La preuve définitive de la bonne performance du traitement de la faillite par la Common law est apportée par la rubrique « Closing a business » de l'enquête « Doing business » conduite annuellement par la Banque mondiale. Faisant remonter à la loi sur les faillites anglaises de 1732 l'origine du droit moderne des faillites, les auteurs du rapport de 2004 voient dans la plus grande expérience autorisée par cette ancienneté la cause de l'efficacité des systèmes juridiques qui en découlent. Ces derniers auraient en effet davantage cheminé sur la voie de l'efficacité et, pour cette raison, entre autres, atteindraient mieux que les autres systèmes juridiques les trois « buts universels de la faillite » (Doing business, 2004, p. 72) que sont la maximisation de la valeur des actifs liquidés grâce à la rapidité de l'opération de liquidation, le sauvetage des affaires viables et le respect du rang des créanciers. Le classement annuel, dont un extrait figure ci-dessous, établi sur la base de trois indicateurs d'efficacité du droit que sont la durée de la procédure de liquidation, le coût de la faillite en pourcentage de l'actif et le taux de recouvrement fait apparaître les excellentes performantes du Canada, des pays scandinaves, de l'Irlande et du Japon et, dans une moindre mesure, de la Grande Bretagne, considérés comme autant de pays de Common Law (Cf. Djankov, Hart, McLiesh et Shleifer, 2008, p. 47) et que l'on peut comparer à la position très médiocre de la France, archétype d'un système de droit civil.

¹ Nous retenons ici un périmètre étroit de la *Law and Economics* définie comme un courant de recherche qui tâche d'analyser la production et les conditions d'efficacité des règles de droit à l'aide des outils de la microéconomie traditionnelle. Trouvant son origine dans les travaux de l'école de Chicago et les apports d'auteurs tels que Gary Becker, Richard Posner ou George Stigler. La composante normative de l'approche est devenue au fil du temps un mouvement très influent à l'origine de recommandations de politiques publiques sur la base de comparaison et de calcul d'efficacité.

² Par exemple, si dès la fin du 1^{er} Empire, Loqué dénonce l'excessive sévérité à l'égard des créanciers du code napoléonien, la réforme du droit des faillites interviendra plutôt sur la base d'arguments économiques. Le coût élevé des procédures qui empêche nombre de parties d'ester en justice et de la durée excessive du traitement des dossiers qui érode l'actif disponible de l'affaire et détériore les niveaux de dividendes obtenus par les créanciers chirographaires conduiront à la réécriture du Livre III du code de commerce par la loi du 23 mai 1838.

³ La distinction entre les différentes familles de droit (« Common Law », « Civil Law », a été proposée par LaPorta et al. (1997, 1998). Elle est reprise comme élément de classification dans l'ensemble des textes méthodologiques d'appui à l'enquête Doing Business. Selon les rubriques, des nuances ont été introduites. Ainsi, le droit des sociétés et le droit commercial en Iran, Arabie Saoudite et dans les Emirats Arabes Unis reposent sur le droit anglais mais leur droit des faillites est d'essence civiliste. Le Japon et la Corée constituent d'autres exceptions, bien que leur cadre juridique soit d'origine allemande, leurs codes des faillites sont inspirés du droit anglais.

On trouve ici la plus claire manifestation qui soit de la vision économique du droit des faillites conçu comme un instrument permettant d'atteindre le meilleur résultat possible grâce à une minimisation du coût social (Cabrillo et Depoorter, 1999, p. 261).

TABLEAU N° 1 - EXTRAIT DU CLASSEMENT DE L'EFFICACITE DES PROCEDURES DE FAILLITES

	Durée de la procédure (en années)	Coût (% de l'actif)	Taux de recouvrement (en pourcentage)	Classement
Australie	1,0	8,0	78,8	14
Canada	0,8	4,0	88,7	4
Danemark	3,0	4,0	86,5	7
Finlande	0,9	4,0	87,3	5
France	1,9	9,0	44,7	35
Japon	0,6	4,0	92,5	1
Norvège	0,9	1,0	89,0	3
Suède	2,0	9,0	75,1	18
Royaume-Uni	1,0	6,0	84,2	9
Etats-Unis	1,5	7,0	76,0	15

(Source : « Closing a business », Doing Business Rapport 2009, www.doingbusiness.org)

Au lieu de voir l'élaboration d'un droit de la faillite comme le résultat de la recherche de moyens, toujours meilleurs, d'accroître l'efficacité des relations commerciales, nous approchons ici la faillite en tant qu'institution à travers des actions humaines et sociales liées aux dispositifs juridiques. Comme le rôle ex-post des institutions économiques n'explique que rarement leur origine et leur genèse, nous reviendrons sur le socle du droit des faillites français pour d'une part déconstruire la méthode d'évaluation des procédures de clôture d'une affaire proposée par Doing Business (section 1) et, d'autre part, tracer les pistes d'une autre forme d'appréciation de l'évolution du droit des faillites en tant qu'institution capitaliste dont nous tirerons une grille de lecture renouvelée de l'évolution des textes et des pratiques relatifs à la cessation de paiements (section2).

1. EXERCICE DE DECONSTRUCTION DE LA METHODE DOING BUSINESS

D'essence positive, l'approche de la *Law and Economics* appliquée à la faillite suppose que les réformes des systèmes juridiques sont nécessaires car les procédures en vigueur sont inefficaces dans la plupart des pays. Cela se traduit par un faible usage des règles en place parce que deux considérations incitent l'entrepreneur à dissimuler ses problèmes : la crainte de voir la valeur de l'actif diminuer dans des proportions telles que les créanciers ne pourront récupérer qu'une faible partie de leur apport ; le risque de se voir exclure de la vie des affaires. Au contraire, lorsque le droit des faillites est « bon », les entreprises en difficulté et leurs fournisseurs n'hésitent pas à recourir au contentieux juridique dont ils anticipent des résultats rapides et performants. A ces avantages directs vient s'ajouter une amélioration du climat des affaires qui résulterait du toilettage du droit des faillites.

La renommée de l'approche économique du droit portée par LLSV repose sur une analyse de l'évolution des textes et des dispositifs qui s'appuie sur une méthodologie caractérisée par un important recours à l'économétrie pour étayer la grille de lecture construite par les auteurs qui s'y rattachent. Celle-ci s'enracine dans une préconception que l'on peut assimiler à une situation de

marchandage à la Coase⁴. Les situations sont rapportées à une sorte de référentiel idéal qui définit un standard normatif, ce qui fait dire à Djankov et al. que « dans un modèle théorique d'un tribunal idéal, un conflit entre deux voisins peut être réglé équitablement par un tiers, avec une petite connaissance ou un faible usage du droit, sans avocat, sans procédure écrite, sans contrainte procédurale quant à la manière d'instruire, aux témoignages, à la façon de présenter des arguments, et sans appel » (Djankov, et al., 2003, p. 455). Dès lors que le « bon » droit est défini comme celui qui n'existe pas, une série d'arguments, souvent quantitatifs, vont être mobilisés pour montrer la supériorité des arrangements interpersonnels sur le contentieux devant les tribunaux et de la Common Law sur le droit civil. En centrant notre démarche sur le traitement des entreprises en difficulté, nous chercherons à déconstruire la méthode et ses présupposés (1.1.) avant de souligner les biais caractéristiques des indices construits (1.2.) et de rendre compte de la fragilité des clivages identifiés (1.3.).

1.1. Un objectif unique : simplifier le droit pour le bien de l'économie

L'inscription du droit des faillites dans une perspective économique centrée sur la distribution d'actifs est caractéristique de la pénétration du droit par les objectifs de politique économique qui caractérise la période récente. En inscrivant les procédures liées à la cessation de paiement dans l'agenda des politiques de relance de la croissance fondées sur la production de richesse par les entreprises, les législateurs de la plupart des pays de l'OCDE ont renoncé à la vision morale et sociale du droit des faillites⁵ pour le faire entrer dans un cadre privé garant de l'épanouissement ou du redressement de l'entreprise et, dans le pire des cas, d'une liquidation rapide de l'affaire de manière à favoriser la réutilisation de l'outil de production dans un autre cadre. L'approche utilitariste qui prévaut ici est particulièrement évidente dans « Doing Business » qui plaide en faveur d'une « modernisation du droit » sur la base de considérations exclusivement pratiques. Ainsi, l'un des partenaires français de l'enquête, soutient-il que le droit doit être toiletté en raison de la mondialisation des échanges, que « l'efficacité relative d'un système juridique est évidemment un facteur de productivité économique et [que] dans ce domaine la France doit faire mieux, en acceptant pragmatiquement la recherche d'une efficacité accrue... » (Backer, 2006, p. 2).

Le jugement que l'on peut porter sur les dispositifs juridiques qui encadrent la sortie du marché d'une entreprise en cessation des paiements passe par la référence à la manière dont la sortie est organisée et par l'analyse des effets que l'anticipation de la défaillance provoque sur le management des entreprises en activité.

Un premier niveau d'analyse porte sur les moyens mobilisés par et dans les procédures collectives pour répartir les risques entre tous les acteurs d'une économie de marché de façon prévisible, équitable et transparente. En promouvant plutôt la survie des entreprises débitrices ou le recouvrement des sommes dues aux créanciers, la loi sur la faillite va exercer les trois effets suivants sur les acteurs économiques⁶.

⁴ Implicitement s'impose ici l'idée de Locke selon laquelle la liberté contractuelle est un droit naturel de l'homme, une institution de droit naturel dont l'existence est indépendante de l'assentiment ou de la sanction de la société et donc du système judiciaire.

⁵ En cohérence avec la primauté des contrats qui domine le Code civil, la protection des créanciers est affichée comme l'objectif principal du droit des faillites. Conformément aux attentes que l'on peut avoir envers un texte produit par un régime autoritaire, le 3ème livre du Code de commerce de 1807 traduit d'abord cet objectif en une forte défiance vis-à-vis des débiteurs insolubles, puisqu'il va jusqu'à prévoir leur incarcération automatique.

⁶ Pour davantage de détails, voir Choppard (2004).

- Un effet de sanction : Selon le risque d'éviction ou de réduction significative de leurs pouvoirs de gestion ou de négociation suite à des difficultés de l'entreprise, les dirigeants seront plus ou moins incités à mettre en œuvre les moyens pour éviter la défaillance. Une loi très sévère à l'égard des faillis devrait éviter que la faillite soit utilisée comme un "acte de gestion" permettant de se défaire de certains contrats pesants. (Povel, 1999; Recasens, 2001). Par contre, leur maintien à la tête de l'affaire en cas de cessation des paiements est supposé favoriser des gestions relâchées car l'échec est peu pénalisant du point de vue du dirigeant.
- L'effet de prise de risque : Si la répartition des pertes en cas de liquidation pénalise plus les créanciers que les dirigeants, ces derniers sont incités prendre davantage de risques. L'effet attendu sur l'investissement et l'innovation est *a priori* positif. Des menaces de sanction à l'égard du débiteur en cas de dépôt de bilan devraient au contraire inciter les managers à plus de prudence. L'aversion au risque rassurerait alors les prêteurs qui engageraient plus de ressources dans le financement de l'économie.
- L'effet de report ou de dissimulation : La promptitude d'un dirigeant à révéler les difficultés rencontrées par l'entreprise dépend des effets anticipés de la publicité de l'information sur les partenaires de l'entreprise. Les dirigeants désireux de demeurer à la tête de leur entreprise et de préserver la confiance de leurs partenaires, seront peu enclins à déclarer précocement d'éventuelles difficultés (Blazy, 2000). L'introduction de nouveaux privilèges pour les créanciers qui soutiennent une affaire en difficulté cherchent à favoriser la déclaration précoce des difficultés des entreprises.

En complément de la question précédente, certains travaux cherchent à identifier de quels mécanismes d'incitation sont dotées les procédures collectives pour encourager les acteurs d'une économie de marché à la prise de décisions saines. L'élaboration de solution à ces questions devrait garantir la mise en place d'un droit efficace, c'est-à-dire d'un droit des faillites dans lequel les procédures remplissent une double fonction, *ex ante* et *ex post*.

Une procédure de résolution de la défaillance est efficace *ex ante* si elle incite les acteurs économiques (principalement les chefs d'entreprise, les actionnaires, mais aussi les banques dans leur décision d'octroi de crédits) à prendre les bonnes décisions afin d'éviter les situations d'illiquidité à court terme et d'insolvabilité à moyen ou long terme. Là encore, les moyens dont se dotent les procédures collectives doivent être équilibrés afin de ne pas apparaître trop pénalisants et décourager la prise de risque inhérente à la stratégie d'entrepreneuriat et au bon fonctionnement de l'économie de marché. *Ex post*, un droit des faillites efficace contribuera à opérer la liquidation des entreprises non viables et à maximiser, pour le moins à protéger, la valeur de l'entreprise dans l'intérêt de toutes les parties prenantes et de l'économie en général. Ce principe explique la nature intrinsèquement collective de ce type de procédure : les actions individuelles des créanciers pour recouvrer leur créance aboutiraient à un démembrement de l'entreprise qui ne permettrait pas de tirer le meilleur prix de la cession de ses actifs. La multiplicité des parties prenantes (créanciers privilégiés, garantis ou chirographaires, actionnaires, administrations et organismes sociaux, repreneurs potentiels, la société...) génère une diversité d'intérêts souvent conflictuels. Cette attente justifie également les efforts pour développer des critères de distinction fine entre illiquidité et insolvabilité grâce auxquels les entreprises non viables seront empêchées de poursuivre leur activité et alors que celles dont la survie est préférable échapperont à la liquidation.

Selon LLSV, ces objectifs seraient atteints par la Common Law anglaise qui favorise les arrangements de gré-à-gré entre débiteurs et créanciers. Le droit français serait en revanche inefficace car trop coûteux, caractérisé par de faibles taux de récupération des sommes dues aux créanciers et trop favorable au débiteur (Davidenko et Franks, 2005). Les changements à apporter aux procédures de traitement des cessations de paiement dépendent ainsi du niveau des scores et de la place du pays dans le classement de la Banque mondiale. De manière générale, ces changements doivent contribuer à améliorer le niveau d'au moins un des trois critères précédemment présentés (la durée nécessaire au traitement d'un dossier de faillite, le coût de la faillite et le taux de recouvrement des créances).

Au fondement de ces deux types d'efficacité on trouve la conception utilitariste d'un droit des faillites garant de la bonne marche de l'économie dans la mesure où il empêche les créanciers détenteurs de sécurités d'initier collectivement une spirale dépressionnaire de saisies et de faillites bancaires qui risqueraient de provoquer une crise mondiale comme en 1933 (Bufford, 1994). La vision positive du droit ici mobilisée est également à l'origine de l'association univoque de la complexité procédurale à la complexité du droit capturée par l'indicateur qui mesure les délais nécessaires à l'application des mesures prévues dans le code de commerce d'une part et par le droit des défaillances d'entreprises d'autre part. Ce faisant, l'analyse passe à côté des normes sociales et les facteurs extrajuridiques qui, pourtant, doivent être pris en compte dans une analyse de droit comparé (Siems, 2005), d'autant que « une fonction spécifique peut être assumée par une règle juridique dans un pays et par un phénomène extrajuridique dans un autre pays » (Ibid, p. 532).

1.2. Des indices biaisés

La conduite des politiques publiques à partir d'indicateurs de performance est l'une des conséquences les plus visibles de la transposition des normes managériales au secteur public. Elle impose de tendre au résultat maximal ou, ce qui revient aux mêmes pour les promoteurs du management public, de minimiser les coûts. Sans que l'une et l'autre de ces notions soient clairement définies. Les indicateurs de performance du droit des faillites mobilisés par *Doing Business* n'échappent pas à cette ambiguïté. Flous quant à leur contenu, ils reposent en outre sur des bases d'information plus orientées vers la perception des acteurs que sur des descriptions de faits qui bousculent les règles d'une statistique de qualité. Ces trois points à l'origine d'indices biaisés sont successivement examinés.

La lecture du droit des faillites en termes d'efficacité s'appuie sur une certaine lecture des textes qui le constituent. Le paradigme constitué autour de LLSV constitue à ce propos une forme de paradoxe car, d'un côté ils écrivent sous l'influence directe des travaux de l'économiste-historien Douglas North qui insistent sur le rôle des institutions comme support de la propriété et des droits associés aux contrats (Milgrom, North and Weingast, 1990) mais, de l'autre, ils produisent une analyse complètement a-historique de l'interaction entre les institutions et le développement économique. De cette ambiguïté découle une production d'indicateurs de mesure de la performance issus du traitement de questionnaires dont le contenu dérive directement du « droit des livres ». En procédant ainsi, LLSV renouent avec une sorte de formalisme juridique critiquée par de nombreux auteurs en France (Raymond Saleilles et François Gény) ou par les Réalistes aux Etats-Unis. Pour Saleilles, cette méthode classique d'interprétation du droit « consiste à prendre un code comme un tout qui se suffit à lui-même, et qui, sans vivre une vie organisée tant s'en faut, se contente de tirer de son propre fonds ses conséquences logiques, de façon à présenter, par voie de déductions serrées, une série de constructions abstraites, qui ne viennent que de lui et qui n'empruntent rien du

dehors. » (Saleilles, 1899, p. V). Bien que connues, ces réserves n'empêchent pas les tenants d'une conception positiviste du droit d'avoir recours à la méthode dénoncée.

Ce premier biais méthodologique est patent dans la rubrique « Closing a business » de l'enquête « *Doing Business* » entièrement construite sous l'hypothèse que « des régimes de faillite réformés permettent à des affaires viables de traverser des crises de liquidité et une élimination rapide des entreprises insolvables » (Doing Business 2006, p. 67). L'économie est alors utilisée pour argumenter cette idée, sans qu'elle ne fasse l'objet de la moindre discussion alors même que le droit des faillites présente aussi un volet moral non négligeable et oscille depuis son origine entre une volonté d'exclusion et un besoin de réhabilitation (voir Hautcoeur et Levratto, à paraître, pour une présentation de ces deux tendances dans le droit français au 19^{ème} siècle). Comme pour les droits de propriété avec lesquels elle entretient d'étroits rapports, la législation relative aux faillites et son besoin d'évoluer vers un système qui favorise l'activité des entreprises repose sur une forme d'économie-fiction (Tartarin, 1982) dans laquelle la croissance est la conséquence d'une flexibilisation des dispositifs juridiques (cf. l'application de ces considérations au droit du travail présentée par T. Kirat, 2006). Les moyens pour dynamiser l'entrepreneuriat, favoriser les arrangements directs entre débiteurs et créanciers et assurer par ces moyens le maintien de l'activité des entreprises sont définis avec un haut degré de précision sans que des hypothèses alternatives aient fait l'objet d'une analyse et de vérifications empiriques antérieures. Tout se passe comme si les indicateurs construits devaient conforter la conclusion inscrite dès le début, qui consiste à dire qu'il faut favoriser les procédures de défaillance qui ne passent pas par les cours de justice. C'est ce qu'indiquent explicitement les travaux préparatoires de la loi de 1984 et de 2005 lorsqu'ils précisent que « l'une des causes de l'échec des procédures actuelles est leur complexité » et qu'en conséquence « il convient de les simplifier en privilégiant la négociation sur l'intervention du tribunal » (Assemblée nationale, 2005, p. 2). Ils ont pourtant débouché sur une procédure de conciliation avec homologation par le tribunal de commerce.

A ces remarques mettant en avant les insuffisances d'une approche exclusivement centrée sur le droit formel (ou le « droit des livres »), on pourrait objecter que des questionnaires adressés à des praticiens sont à l'origine des bases de données créées pour mesurer l'efficacité du droit. Ce seraient donc des pratiques et non des règles écrites qui seraient appréciées. Or, la défense ne tient pas non plus car, sur le plan du contenu des bases de données, l'enquête *Doing Business* n'est pas non plus exempte de reproches.

La nature des données collectées est à l'origine du deuxième biais identifié. C'est donc à elle que nous nous intéressons maintenant, pour montrer que les limites d'indicateurs de la Banque établis grâce à des questionnaires renseignés par des experts-praticiens nationaux⁷, toujours pour la partie « closing a business ». Les données recueillies par consultation de correspondants ne visent ni à l'exhaustivité, ni même à la représentativité ; tout au plus traduisent-elles le sentiment ou l'impression de professionnels de terrain - dont la surface d'action n'est jamais précisée - dans leur domaine d'intervention. L'intérêt de la perception est dans l'air du temps et, dans ce domaine, est justifié par des spécialistes comme Kaufman (2003) qui soulignent que « les perceptions subjectives de la gouvernance importent souvent autant que la réalité juridique » (Kaufmann et al., 2003, p. 20). C'est particulièrement le cas des durées effectives des procédures, pour lesquelles les estimations

⁷ En 2009 six correspondants, en général des cabinets d'avocats implantés en région parisienne, parfois américains, ont répondu à la partie « Fermeture d'une entreprise » de l'enquête.

faites par un praticien ne peuvent qu'être fondées sur une expérience locale dont rien n'assure a priori la qualité de représentativité des situations globales. Cette méthode présente toutefois des biais d'observation importants que cherche à éviter la saisie des situations *de facto* permettant d'apprécier le droit « en action » en dehors des opinions de certains experts à propos du fonctionnement des dispositifs juridiques. Le recours à des experts chargés d'informer l'organisme enquêteur sur les données juridiques objectives qui permet d'obtenir, au mieux, des descriptions du droit positif en vigueur n'empêche toutefois pas l'usage des bases de données ainsi constituées à l'aide d'outils économétriques dont sont tirés des classements internationaux en matière d'efficacité du droit des faillites (voir Davydenko et Franks, 2008 ou Djankov et al., 2006).

En troisième lieu, la méthode de la Banque mondiale procure un certain degré d'insatisfaction car les indicateurs retenus mesurent les règles procédurales en vigueur et pas les usages qui en sont faits dans les situations de difficultés d'entreprises. Par exemple, la durée des procédures varie considérablement selon le type d'ouverture du dossier et de procédures mobilisées (voir le tableau n° 2 ci-dessous). Les liquidations judiciaires immédiates interviennent dans un délai de 1,7 mois après la saisine du tribunal, la moitié des liquidations immédiates étant prononcées en moins de deux semaines. Les liquidations judiciaires après période d'observation sont prononcées en moyenne en 6,4 mois et la moitié ont duré moins de cinq mois. Les plans de redressement sont nettement plus longs à arrêter. En 2005, le délai séparant la saisine de l'adoption du plan s'est élevé à 8 mois quand ils entraînent la cession de l'entreprise et à 12,4 mois quand ils décident de sa continuation. Néanmoins de nombreux plans de redressement nécessitent beaucoup plus de temps : 10% des plans de continuation ont été clôturés en plus de 19 mois, 10% des plans de cession ont nécessité plus de 15 mois. En cas de prononcé de la liquidation (immédiate ou après période d'observation) le jugement de clôture définitive intervient en moyenne au bout de trois à quatre ans. Ces délais, parfois beaucoup plus longs, permettent au liquidateur d'exercer les droits et actions relatifs au patrimoine du débiteur, de répartir le produit des ventes entre les créanciers et de procéder à la reddition des comptes (voir Milan et Poutet, 2006). Les derniers éléments de réforme du droit des entreprises en difficulté visent d'ailleurs aussi à empêcher une liquidation trop rapide, souvent synonyme de manque à gagner pour le débiteur et de défense exclusive des intérêts d'un ou de quelques créanciers. Aucun des écarts par rapport à une norme de durée de traitement des dossiers aussi fictive que réductrice n'est mentionné dans les travaux de la Banque mondiale.

TABLEAU N° 2 : LES DECISIONS DES JURIDICTIONS COMMERCIALES POUR LES ENTREPRISES EN DIFFICULTE

	2001	2002	2003	2004	2005	Evolution 2005/2004 (en %)
Liquidations judiciaires	38 062	39 389	40 380	42 792	45 146	+5,5
Nature de la liquidation						
Liquidation judiciaire immédiate	28 204	29 441	30 355	32 192	33 971	+5,5
Durée moyenne (en mois)	2,0	2,0	1,7	1,6	1,7	
Liquidation après période d'observation	9 858	9 948	10 025	10 600	11 175	+5,4
Durée moyenne (en mois)	6,9	6,9	6,6	6,4	6,4	
Plans de redressement	4 458	4 390	4 699	4 960	5 290	+6,7
Nature du plan de redressement						
Plan de continuation	3 573	3 424	3 676	4 024	4 448	+10,5

Durée moyenne (en mois)	13,3	12,8	12,4	12,1	12,4	
Plan de cession	885	966	1 023	936	842	-10,0
Durée moyenne (en mois)	7,9	7,6	8,0	8,0	8,0	
Jugements de clôture de la liquidation	42 742	40 360	39 842	44 059	41 710	-5,3
Motif de la clôture						
Insuffisance d'actif	41 979	39 614	39 047	43 096	40 511	-6,0
Durée moyenne (en mois)	42,8	43,0	45,0	44,8	45,1	
Extinction du passif	783	746	795	963	1 051	+9,1
Durée moyenne (en mois)	52,1	57,6	59,4	60,3	61,3	

Source : Ministère de la Justice, SD SED - répertoire général civil (http://www.stats.justice.gouv.fr/dlactc1_web.htm)

Entre le caractère abrupt de la mesure unique de la durée proposée par « Doing business » et les nuances apportées par les données statistiques du Ministère de la justice, on doit une nouvelle fois souligner que le premier type de démarche ne contribue pas à éclairer le fonctionnement effectif de la justice qui, pour devenir apparent, requiert un examen de dossiers de faillites et des pratiques en plus du cadre légal⁸. On peut donc reprocher à ces indicateurs, construits sur la base d'un référentiel standard d'opérer une lecture à la lettre des règles et de jouer un rôle actif dans la forme de la typologie des systèmes juridiques qui sera issue de leur usage.

On peut alors se demander dans quelle mesure les trois biais repérés risquent d'influencer l'appréciation portée sur le droit des faillites et les préconisations en matière d'évolution. N'y a-t-il pas là un risque de surdétermination des résultats ?

1.3. Des origines légales contestables

A côté de l'économétrie, le recours à l'histoire du droit constitue le second pilier de la légitimité scientifique de *Doing Business*. Les racines des systèmes juridiques contemporains en matière de faillites vont ainsi étayer l'opposition entre la plasticité de la Common Law et le formalisme du droit civil. Les comparaisons internationales réalisées insistent sur l'inefficacité du système français qui limite les droits des créanciers et dilue la valeur des collatéraux, y compris personnels, pourtant importants exigés par les banques sans que cela débouche sur un taux de recouvrement satisfaisant. Les droits allemand et anglais, qui accordent un plus grand pouvoir de contrôle et de décision aux créanciers tout en autorisant un moindre formalisme, garantissent des rendements supérieurs. Toutefois, ces trois pays font la preuve de performances sensiblement équivalentes lorsqu'on observe les procédures de renégociation privées, hors tribunaux, entre débiteurs et créanciers (Davydenko et Franks, 2008). Les facteurs explicatifs de ces écarts portent la plupart du temps sur les origines légales des dispositifs dont la prise en compte permettrait d'expliquer la structure de l'actionnariat des entreprises, l'efficacité des marchés financiers, la fragilité financières des systèmes, la croissance macro-économique et le rendement des liquidations d'entreprises (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2002)

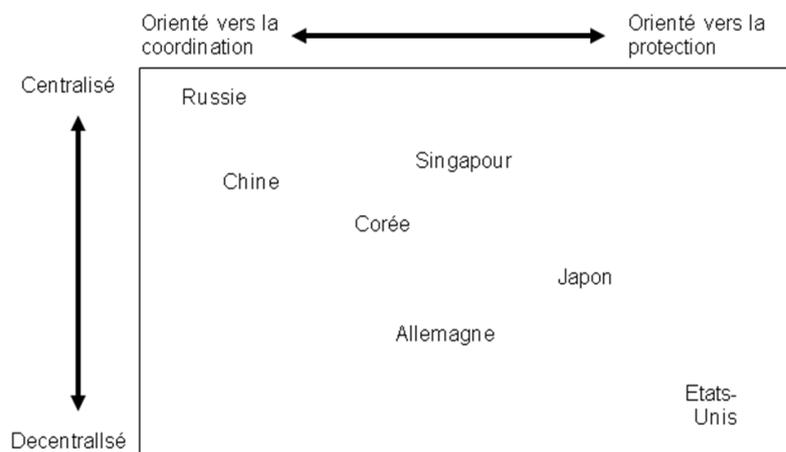
Nous nous limiterons ici à rappeler les principales caractéristiques attribuées aux deux types de systèmes. Le droit civil désigne l'ensemble des règles fondamentales du droit privé - les principes généraux du droit, les règles concernant le statut des personnes et de la famille, le régime des biens

⁸ Un exemple d'application de cette méthode aux faillites est proposé par Hautcoeur et Levratto, à paraître.

et la théorie des obligations -, qui en constituent le droit commun. Il est souvent défini comme un droit qui trouve sa source dans le droit romain mais cette définition n'en révèle qu'une partie de l'essence car, si les pays civilistes comptent, pour la plupart, des règles dont les origines peuvent être retracées jusqu'au droit romain, ils possèdent généralement aussi des règles d'origine canonique ou coutumière. La « Common law » est plus récente ; elle a été progressivement élaborée par les cours royales qui cherchaient à uniformiser le droit, à l'encontre des coutumes locales, sur la base d'une coutume générale — et fictive — applicable dans l'ensemble du royaume. Œuvre des juges, elle est donc un droit qui prend sa source dans l'activité des tribunaux⁹, ce qui conduit souvent à l'assimiler à un droit non écrit, de source jurisprudentielle, par opposition aux règles découlant de sources législatives. C'est toutefois surtout par sa méthode et son raisonnement inductif qui consistent à généraliser à partir de précédents en observant les analogies qu'elle se distingue du droit civil lequel, plus rationnel, se caractérise par sa méthode déductive et une volonté de généralisation. Ces différences, réelles, sont toutefois contestées lorsqu'il s'agit d'en faire la cause des écarts d'efficacité des systèmes juridiques.

Milhaupt et Pistor (2008) proposent ainsi un schéma dans lequel l'origine légale est totalement secondaire au regard d'autres caractéristiques du système juridique. Les différents pays peuvent ainsi être positionnés selon des critères tels que les objectifs visés (protection des intérêts de l'une ou l'autre des parties vs. coordination des parties) et leur organisation (centralisé vs. décentralisée). La figure 1 ci-dessous résume leur analyse. Loin d'être hiérarchique, la grille proposée est purement analytique et ne vise en aucun cas à produire une norme vers laquelle les réformes des systèmes juridiques devraient tendre. Ne serait-ce que parce que les lois n'ont pas pour seule fonction de protéger les intérêts (individuels) mais qu'elles ont également d'autres fonctions parmi lesquelles la coordination des acteurs est essentielle (ibid, p. 31 et ss.).

FIGURE N° 1 - ORGANISATION DES SYSTEMES JURIDIQUES SELON MILHAUPT ET PISTOR



Source : Milhaupt et Pistor, 2008, p. 183.

⁹ Les règles élaborées par les tribunaux ne constituent pas nécessairement des règles de « Common Law » au sens strict car seules les règles admises et appliquées par les Cours royales de Westminster établissent la « Common Law ». La Cour de la Chancellerie a toutefois, dès le XVe siècle, enrichi le droit anglais de règles d'*equity*. La dualité de juridiction a été abolie, en Angleterre, par les *Judicature Acts* de 1873-1875 lorsque la High Court of Justice, une nouvelle juridiction, a alors été créée. Même si toutes les cours peuvent appliquer tant les règles de *Common law* que celles d'*equity*, on oppose, encore aujourd'hui, les *equitable remedies* (p. ex., le droit à l'injonction) et les *Common law remedies* (p. ex., le droit à des dommages-intérêts). En cas de conflit les règles d'*equity* doivent prévaloir.

En outre, l'opposition entre un droit des faillites rigide - car de source civiliste - et un droit adaptatif - puisque de nature coutumière - n'est pas davantage pertinente pour procéder à des comparaisons internationales en matière de renégociation de la dette et liquidation d'entreprises. Les critiques les plus pertinentes ont été exprimées par Siems (2006) et Lele et Siems (2006) qui déconstruisent les regroupements auxquels procèdent les tenants de l'approche *Law and Finance* et concluent au caractère totalement artificiel des sous-ensembles juridiques ainsi constitués. D'abord parce que seuls des arguments temporels justifient que deux pays soient considérés comme relevant d'une même tradition juridique (par exemple, l'Autriche et la Suisse sont réunies au motif que leurs codes civils se sont construits simultanément). Ensuite parce que les familles juridiques identifiées¹⁰ reposent sur des *a priori* et des construits culturels incomplets qui évacuent, entre autres, toute référence à une tradition islamique du droit. Ce décentrage dans la perspective conduit à l'agrégation des pays de l'est de l'Europe, d'Asie et d'Afrique fortement marquées par l'arbitraire (voir Siems, 2006, pp. 9 et 10 pour des exemples de regroupements discutables). L'absence de prise en considérations d'éléments tout aussi importants sur les origines légales affaiblit également la typologie et les conclusions de LLSV. Parmi ces critères on trouve les formes de colonisation et leur impact sur les droits en vigueur dans les colonies, la langue de rédaction des textes et le degré d'indépendance des magistrats dont la prise en compte débouche sur la constitutions d'autres sous-ensembles assortis de tests statistiques tout autant significatifs que ceux exhibés par LLSV (ibid, p. 22).

L'introduction de la dynamique historique à laquelle procèdent ces auteurs ouvre la voie à la reconnaissance du processus de convergence des droits nationaux qui, s'il a été renforcé par le développement des échanges internationaux sur la période contemporaine, prend sa source dès le 18^{ème} siècle. Mais c'est au 19^{ème} siècle que s'opère la grande prise de conscience de la nécessaire harmonisation du droit commercial en général, et des faillites plus particulièrement. Locré (1827-1832,) est particulièrement clair à ce sujet lorsqu'il fait état des débats autour du Livre III du Code de commerce et de la volonté d'harmonisation avec les autres droits européens, anglais notamment, des juristes associés à sa rédaction. Même si des différences importantes demeurent (Colfavru, 1863, p. vi et Santella, 2002) et que la volonté d'harmonisation ne se solde pas toujours par un processus de convergence effectif, on notera avec Sgard (2005) que certains éléments ne permettent pas de discriminer les différents droits nationaux. Ce brassage juridique prend des formes différentes selon les pays et va d'un bi-juridisme intégral comme c'est le cas de la loi canadienne sur la faillite et l'insolvabilité¹¹ à des emprunts de dispositifs comme l'introduction d'une forme d'accord amiable inspiré du Chapitre 11 américain dans la réforme française des procédures collectives. Cette préoccupation d'harmonisation est particulièrement forte au niveau européen où, malgré les incertitudes générées par le règlement sur les procédures de faillites du 20 mai 2000 entré en

¹⁰ Djankov, McLiesh, et Shleifer (2005) distinguent les pays d'origine légale anglaise, anglaise, allemande, nordique et socialiste.

¹¹ On peut à ce sujet se rapporter au numéro spécial consacré que la Revue Juridique Thémis a consacré en 2003 aux questions d'harmonisation de la loi sur les faillites avec le droit civil québécois.

vigueur le 31 mai 2002, on doit considérer que l'effort de rapprochement des concepts et des procédures que ce texte traduit a déjà produit des effets tangibles¹².

Au total, qu'il s'agisse du résultat d'un brassage opéré par une volonté politique, par l'action de l'histoire ou par des nécessités commerciales, les différents droits nationaux des faillites présentent d'importantes similitudes et, pour cette raison, ne peuvent faire l'objet d'une classification uniquement fondée sur leur origine. La typologie et la hiérarchie établies par LLSV s'en trouvent alors affaiblies. Que substituer, alors, à cette approche positive du droit ?

2. LE DROIT DES FAILLITES, INSTITUTION CAPITALISTE : COMMENT LES DISPOSITIFS JURIDIQUES FONT SYSTEME ?

Historiquement, le remboursement de la dette revêtait un caractère moral ; l'incapacité à respecter cette règle impliquait l'interdiction de toute activité contractuelle ainsi que la suspension de tous les droits civiques. En excluant simultanément les faillis du marché et de la cité, les premières procédures de faillite confondaient les dimensions civique et économique. Si l'usage des règles au 19^{ème} siècle traduit la préoccupation de réinsertion manifestée par des juges-commerçants, les crises du 20^{ème} siècle donneront à la réhabilitation du failli et à la sauvegarde de l'entreprise un caractère plus systématique. Cette inscription du droit des faillites dans une logique institutionnelle propre au capitalisme va servir de trame à cette seconde section qui s'interroge sur les objectifs économiques assignés au droit des entreprises en difficulté (2.1) avant de voir comment il influence les choix de l'entreprise et de ses partenaires (2.2). De ces deux points découleront des propositions en faveur d'une autre démarche d'évaluation (2.3).

2.1. Sauvegarde de l'entreprise ou liquidation de l'actif ?

Le sort de l'entreprise fait partie des préoccupations majeures de différents acteurs impliqués dans le processus de faillite. Le devenir des actifs productifs matériels puis de plus en plus largement immatériels de l'entreprise importe en effet non seulement au propriétaire mais aussi aux juges commissaires, au syndic et aux créanciers qui, dès le 19^{ème} siècle, s'inquiètent de la perte que fait encourir la cessation de l'activité (Hautcoeur, Levratto, 2009). C'est surtout à travers la succession de textes en 1955, 1967, 1985, 1994 et 2005 que se perçoit la volonté du législateur français de promouvoir la survie de l'entreprise en difficulté¹³. Elle se distingue également par l'octroi de l'essentiel des pouvoirs aux tribunaux et par la prévalence des droits des débiteurs sur ceux des

¹² Afin d'éviter qu'une procédure d'insolvabilité différente soit ouverte dans chaque état membre de l'Union européenne où se trouve représentée une société membre d'un groupe, le règlement communautaire du 29 mai 2000 instaure une procédure unique de redressement ou de liquidation judiciaire produisant ses effets dans tous les Etats membres. La législation de l'état membre dans lequel une société a le centre de ses intérêts principaux a vocation à s'appliquer même si cette société n'a pas son siège social dans l'état en question. L'arrêt *Isa Daisytek* de la Cour d'appel de Versailles, en date du 4 septembre 2003, a, pour la première fois, fait application en France des dispositions dudit Règlement.

¹³ Ces tendances sont également perceptibles à l'étranger. A partir du début du XIX^{ème} siècle, le droit des faillites aux Etats-Unis se sépare progressivement de la législation anglaise. Pendant tout le siècle, les crises économiques favorisèrent l'adoption de lois favorables aux débiteurs qui permettaient la cession des biens résiduels aux créanciers et parfois reconnaissaient le droit de libération des dettes non payées sans le consentement des créanciers), qui furent cependant abrogées quelques années après sous la pression des créanciers. Simultanément, la pratique d'accords amiables entre créanciers et débiteurs se répandit, même si elle était confrontée à l'obstacle que constituait le pouvoir de tout créancier de dénoncer ces accords en demandant l'ouverture de la faillite. En Italie les mêmes exigences ont été exprimées par la loi Prodi et plusieurs autres lois extraordinaires introduites entre la fin des années soixante-dix et le début des années quatre-vingt de façon à limiter les effets sociaux des crises industrielles.

créanciers. Le souci de continuation de l'activité passe essentiellement par la procédure de redressement judiciaire, qui attribue au juge le pouvoir de fixer, dans les seuls cas où le redressement n'est pas manifestement impossible, une période d'observation dont la durée peut varier entre six et vingt mois et durant laquelle la gestion de l'entreprise est placée sous le contrôle direct ou indirect du tribunal. A l'issue de la période d'observation, le tribunal peut décider la mise en liquidation de la société ou imposer au débiteur et à l'ensemble des créanciers un plan de redressement. Les procédures se terminant presque toujours par la liquidation de l'entreprise, la loi de 2005 a cherché à renforcer les moyens mis en œuvre pour privilégier le sauvetage et faire en sorte que la prévention des défaillances prenne le pas sur le redressement.

Ici encore, on s'aperçoit que les différents systèmes juridiques de traitement de la faillite se traduisent par une sorte de convergence qui pousse dans le sens du maintien en vie des entreprises, la valeur des « going concerns » étant supposée systématiquement supérieure à la somme des actifs démembrés. En l'occurrence, il s'agit de reconnaître que le droit des faillites français, aujourd'hui représenté par la loi de sauvegarde des entreprises, a très tôt autorisé une distinction explicite entre la prévention des difficultés et leur traitement¹⁴. La priorité accordée à la survie de l'affaire se présente donc comme un objectif complémentaire à la minimisation des coûts de transaction qui ne peut par conséquent constituer le seul critère d'évaluation de l'efficacité du droit. Dans tous les cas de figure, le législateur et les acteurs de la justice se sont précocement posé la question de la remise sur le marché des actifs inutilisés par les entreprises entrées dans le contentieux et ont ainsi répondu au besoin d'autorégulation du capitalisme qui, plus que d'une exclusion simultanée du marché et de la cité en vigueur dans les droits archaïques, nécessite la mise en place d'un système qui autorise l'annulation des dettes après liquidation des actifs et la dépénalisation. Cette dissociation de l'ordre économique de celui de la cité permet de boucler le cycle économique en imputant les pertes dans les bilans, en rendant aux créanciers une partie de leur capital qu'ils seront en mesure de réinvestir et en laissant au débiteur la possibilité de se réengager dans les affaires.

La littérature consacrée à la mise en évidence d'une forme optimale du traitement de la cessation de paiement débat de deux grandes questions : d'une part le côté du bilan (actif ou passif) qu'il convient de restructurer et, d'autre part, les conséquences du non respect des contrats financiers par le dirigeant.

- Restructuration de la dette ou de l'actif de l'entreprise en difficulté.

Dans un contexte où l'adhésion des parties prenantes au projet d'une entreprise, saine ou pas, est présentée comme un élément clef du succès, les principaux arguments en faveur d'une renégociation des dettes concernent la nécessaire association de tous les créanciers au processus de décision (Gertner et Scharfstein, 1991). Ce même argument a prévalu dans la réforme du droit des entreprises en difficulté, comme le prouve l'introduction d'une procédure amiable introduite par la

¹⁴ La mobilisation des modes de règlement non judiciaires des difficultés des entreprises garantissant une grande latitude de négociation des parties prenantes apparaît dès l'ancien régime (Bertholet, 2004) et est rapidement dénoncé en raison des coûts élevés qu'elle engendre (voir Michel, 1900, p. 985 ou Balzac, 1948, pp. 147-150).

loi sur les faillites de 1985, dite loi Badinter¹⁵, confirmée par la loi du 10 juin 1994¹⁶ et réformée par la loi de sauvegarde des entreprises entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006¹⁷ qui appelle l'intervention du juge afin d'éviter que certains créanciers anticipant une renégociation de la dette se dispensent de participer à la renégociation. Cette solution est très généralement préférée à la vente d'éléments de l'actif, pourtant réputés favorable aux créanciers car les coûts de liquidation amputent les recettes (Shleifer et Vishny, 1992). Mais si l'arbitrage entre ces deux voies dépend des caractéristiques de l'entreprise et des décisions d'investissement du dirigeant¹⁸, il se voit également influencé par le contexte légal, second point débattu par les auteurs.

- Le type de cadre légal à adopter en fonction de ses conséquences sur les différents acteurs de la crise (débiteurs, créanciers salariés...).

La prise en considération des effets de la loi sur les comportements des débiteurs et des créanciers conduit à s'interroger sur la forme optimale que doivent prendre les dispositifs légaux pour permettre soit la réorganisation de la dette des entreprises économiquement viables mais connaissant des difficultés financières transitoires, soit la liquidation des entreprises inefficaces (voir Blazy, 2000, p. 53 et ss.). C'est dans le but de déterminer les caractéristiques d'une loi permettant de limiter l'opportunisme des dirigeants et les erreurs des juges que Aghion, Hart et Moore (1992) ont commencé à s'interroger sur les effets bénéfiques de lois sévères à l'encontre du dirigeant imprudent. Leur modèle met en évidence l'effet disciplinant de systèmes dans lesquels la faillite de l'entreprise se solde soit par l'éviction du dirigeant, soit par la liquidation de l'affaire, le tout se déroulant sous le contrôle d'un juge. Outre l'effet *ex ante* d'incitation à la prudence qu'il exerce, ce dispositif dit pro-créanciers dans la mesure où leur attribue des droits sur la gestion et le capital de l'entreprise¹⁹, doit permettre d'éviter les réorganisations inefficaces. Le système britannique est traditionnellement réputé s'inscrire dans cette logique dans la mesure où la procédure

¹⁵ Cette loi a introduit la tenue de négociations encadrées par la procédure de règlement amiable entre créanciers et débiteurs. Elle a produit un résultat médiocre en raison de l'activation tardive de cette disposition, du comportement opportuniste de certains dirigeants visant à obtenir des sacrifices de la part des créanciers afin d'accroître leurs profits et de l'attitude de « passagers clandestins » de certains créanciers qui refusaient de réduire leurs exigences en comptant sur le redressement de l'entreprise autorisé par les reports d'échéances consentis par d'autres.

¹⁶ Orientée vers la continuation de l'activité de l'entreprise, cette loi a en fait amélioré la situation des créanciers détenteurs de sureté, tout en cherchant à renforcer le déclenchement précoce du règlement amiable et en augmentant le poids des créanciers dans la négociation.

¹⁷ Cette loi prévoit trois procédures différentes de gestion amiable des entreprises avant que la cessation de paiement soit effective : le mandat ad hoc qui ne nécessite pas de validation par le juge et auxquels seuls les créanciers volontaires participent à d'éventuelles remises de dettes, la conciliation qui permet une renégociation confidentielle de la dette avec les créanciers avec homologation de l'accord par le juge et la sauvegarde qui autorise le chef d'entreprise à demander le gel de son passif afin de renégocier sa dette.

¹⁸ En cas de détresse financière, le dirigeant peut-être tenté de réduire les dépenses et l'investissement ou au contraire à prendre davantage de risques et surinvestir. Une loi sur les faillites plutôt sévère risque de le pousser dans la première voie tandis qu'une loi clémente devrait l'inciter à prendre davantage de risques pour tenter de sauver l'affaire (voir Eberhart et Senbet, 1993)

¹⁹ Le modèle prévoit les difficultés d'évaluation de l'entreprise que pose cette procédure et les résout grâce à la procédure de Bebchuk (1988) qui, en organisant un système d'attribution des droits de propriété par rachats successifs et ordonnés des actions par les créanciers garantit un transfert de contrôle dans de bonnes conditions. Il va de soi que cette manière de procéder soulève d'importantes difficultés de mise en pratique.

d'*administrative receivership* ouverte à l'initiative d'un créancier détenteur d'une *floating charge*²⁰ se déroule ensuite sous la conduite d'un professionnel appointé par l'initiateur de la procédure dans le but d'en obtenir le désintéressement (Pochet, 2001). De plus, l'introduction en 1986 de réformes censées faire du sauvetage de l'entreprise « une véritable institution » (Armstrong et Cerfontaine, 2000, p. 563) n'a pas altéré la volonté de vengeance et d'exclusion qui caractérise l'*Insolvency Act* de 1986 (Ibid, p. 564). Il en va de même avec le droit canadien des entreprises en difficulté.

2.2. Droit des faillites et gouvernance de l'entreprise

Nous montrons ici que l'influence qu'exerce le droit des entreprises en difficulté sur la répartition des actifs en fait un puissant déterminant du gouvernement d'entreprise. Cette relation est parfaitement claire lorsque l'on adopte une conception exclusivement économique du droit des entreprises en difficulté, ce qui est de plus en plus souvent le cas. Nous montrons ici comment le règlement de la cessation des paiements affecte le fonctionnement ordinaire de l'entreprise.

Les entreprises en détresse ne sont pas les seules à être concernées par le droit des faillites. En effet, les créanciers vont anticiper les conséquences de leurs décisions avant de se trouver impliqués dans une course dont les vainqueurs seront les détenteurs de privilèges et d'hypothèques conformément à la hiérarchie des créanciers organisée dans le cadre de la loi. Comme dans le cas de la publication des documents et autres informations comptables, la hiérarchie des créanciers a été introduite dès les toutes premières versions du droit moderne des faillites (Desurvire, 1992) en même temps que la masse des créanciers. Regroupement et ordonnancement agissent de conserve pour éviter l'adoption systématique de comportements stratégiques de la part de créanciers poussant à la liquidation. Le rang de la créance détermine donc seul la probabilité de remboursement et le niveau de récupération des sommes dues. Cependant, les anticipations du risque de défaut et de disparition de l'entreprise par un créancier potentiel affectent aussi ses choix en matière de distribution du crédit.

Le droit des entreprises en difficulté détermine ainsi le nombre de contrat de crédit dans lesquels l'entreprise va se trouver engagée, sous quelles conditions, et les montants dépensés pour déterminer la qualité des emprunteurs potentiels. De plus, le droit des faillites influence également l'utilisation des montants prêtés et la stratégie d'investissement de l'entreprise ainsi que les dépenses que le prêteur est disposé à engager pour contrôler la situation de l'entreprise. Enfin, les dispositions du droit des faillites exercent leur effet sur la manière dont les ressources disponibles seront affectées après que la faillite se sera produite : dissolution et vente des actifs de l'entreprise, cession de l'entreprise dans sa globalité ou cession d'une partie des éléments de l'actif à un repreneur, ou réorganisation de l'affaire et continuation de l'activité sous le contrôle des anciens dirigeants et sous l'ancienne dénomination.

²⁰ Le terme « *floating charge* » désigne une sûreté spéciale grevant un ensemble de biens de l'entreprise débitrice. La valeur de ces biens peut changer dans le temps (tel le stock) et l'entreprise peut disposer librement de ces biens sans le consentement du créancier protégé, jusqu'au moment où la créance « se cristallise ». Cette « cristallisation » peut avoir lieu par exemple, au moment de la nomination d'un administrateur-séquestre, à la mise en liquidation de l'entreprise, ou dans les cas prévus dans le document ayant donné naissance à cette créance. Il s'agit est une formule contractuelle propre de la pratique commerciale britannique née de l'intérêt, pour le créancier d'obtenir le paiement de la plus grande partie possible de ses créances envers un débiteur insolvable et de ne pas se limiter au démembrement de l'entreprise (à travers la procédure de liquidation du *winding up*) mais d'en sauvegarder le *goodwill*.

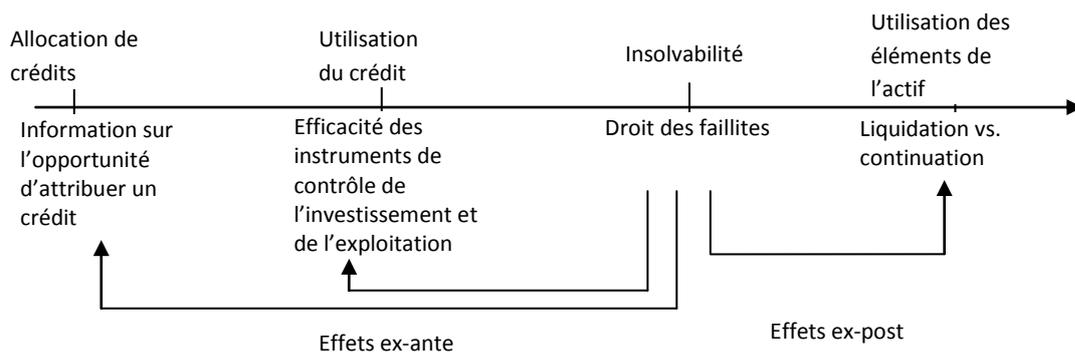


Figure 2: L'influence du droit des entreprises en difficulté sur la vie de l'entreprise

La figure 2 ci-dessus rappelle les principaux effets incitatifs du droit des faillites au cours de différentes étapes du cycle de vie de l'entreprise :

1. le coût du crédit doit être calculé de façon à ce que le taux d'intérêt reflète les risques additionnels causés par les nouveaux investissements, conformément aux principes d'une allocation efficace des ressources prêtables sur le marché de la dette,
2. la stratégie de l'entreprise doit privilégier l'objectif de survie. Cet impératif ne s'accompagne d'aucune injonction sur le mode de management à privilégier. Le choix des dirigeants peut aller du principe « the business of business is business » attribué à Friedman à des formes de propriété publique du capital. Dans tous les cas, les crédits doivent être utilisés de manière à respecter les échéances de remboursement et à garantir la viabilité à terme de l'entreprise,
3. après le dépôt de bilan, les actifs doivent être affectés en fonction de la valeur anticipée de leur usage. Ici encore, aucune solution (continuation de l'activité, reprise, cession partielle ou liquidation totale de l'actif) n'est privilégiée a priori. Le contexte, les méthodes de calcul de la rentabilité attendue et la hiérarchie des objectifs vont conjointement déterminer l'option qui sera finalement retenue.

Par conséquent, le rôle de la faillite comme instrument de contrôle peut être étendu aux pratiques de gestion de l'entreprise en activité (Pochet, 2002, p.343). Ainsi, l'illiquidité est avérée sur la base de deux critères ; l'un concerne le cash flow et conduit à considérer que l'entreprise est insolvable si elle est incapable de payer ses dettes au moment où elles parviennent à échéance, l'autre a trait au bilan et définit l'insolvabilité comme la situation dans laquelle l'actif disponible ne couvre plus le passif exigible. Le point commun à ces deux approches est qu'elles sont purement financières. Il s'en suit que, même s'il n'y a aucune certitude sur la manière dont l'entreprise doit être gérée, on peut être sûr que le dépassement de ces deux règles conduira à l'insolvabilité. Le focus mis sur ces éléments bilanciaux lorsque l'entreprise est en détresse attire par conséquent l'attention des dirigeants d'entreprises en activité sur ces mêmes éléments.

Ces définitions peuvent en partie expliquer la place limitée accordée aux employés dans la gouvernance d'entreprise (Deakin et Armour, 2004 ; Van Gehuchten, 1987). Elles justifient également le choix des entrepreneurs en faveur des critères financiers (Armour et Cumming, 2005 ; Ayotte, 2007) et le faible impact de critères privilégiant la « responsabilité sociale des entreprises ». De ce point de vue, le droit des faillites n'agit plus seulement lorsqu'il s'agit de faire sortir l'entreprise de la sphère économique mais intervient alors qu'elle est en activité. En tant que menace pesant sur les entreprises et sur les managers, la faillite a un effet dissuasif souligné par Hart qui pointe que « un mécanisme de faillite tolérant pour les managers peut avoir des propriétés indésirables dans le sens

où il réduit les incitations à éviter la défaillance et limite ainsi le rôle disciplinaire de la dette « (Hart, 1995, p. 685). C'est pourtant ce même mécanisme dont les auteurs et les représentants des entreprises (Chertok et al., 2008) soulignent les effets positifs en matière de dynamisme des investissements grâce au rôle accru joué par les créanciers pendant la période d'activité de l'entreprise.

Les systèmes pro-créanciers ne sont toutefois pas exempts d'effets pervers, qui vont de la liquidation prématurée à celle d'entreprises efficaces, cas regroupés par White (1994) sous la dénomination d'erreur de type II²¹. Plusieurs travaux montrent qu'ils pourraient être évités grâce à l'introduction de davantage de clémence dans les procédures formelles de façon à inciter les dirigeants à se comporter de façon à optimiser leur programme d'investissement et leur structure de financement. C'est le cas du modèle de Berkovitch, Israel et Zender (1994) qui montre que comme le capital humain spécifique à l'affaire accumulé par le dirigeant détermine la valeur de l'entreprise, il peut s'avérer inopportun et coûteux de remplacer l'équipe en place si les mauvais résultats obtenus résultent de la conjoncture. De même, les sanctions associées à une faillite causée par ce qui serait interprété comme un excès d'investissement risquent de favoriser un excès de prudence de la part du manager, un sous-investissement nuisible aux performances de l'entreprise et, en conséquence, un risque de faillite accru. La plupart des auteurs (Bowers, 2000, Davydenko et Franks, 2008, Pochet, 2001 et Recasens, 2003) considèrent que le droit américain, marqué par la volonté de sauvegarder l'entreprise - dont la manifestation la plus visible est le fameux Chapitre 11²² - est typique d'un système pro-débiteurs. En France, la loi de sauvegarde des entreprises adoptée le 26 Juillet 2005 cherche également à protéger l'affaire et, à travers elle, le débiteur. Les effets négatifs de ces dispositifs ont souvent été soulignés dans le cas des Etats-Unis où des entreprises, du transport aérien, de l'énergie et du secteur automobile notamment, se sont mises sous la protection offerte par le Chapitre 11 et ont ainsi échappé à nombre de créanciers parmi lesquels les organismes dispensateurs de protection sociale et de pension vieillesse des salariés.

Plusieurs travaux ont cherché à mettre en évidence la supériorité d'un modèle sur l'autre, sans toutefois parvenir à établir une hiérarchie stable entre les différents systèmes de prise en charge par le droit de la cessation de paiement. Les modèles théoriques (Alary et Gollier, 2004, Chopard et Langlais, 2006 et Recasens, 2001) cherchent à identifier les conditions à respecter pour éviter la survenance de défaillances stratégiques de la part des dirigeants ou l'occurrence d'erreurs de type I et II. De portée souvent réduite par les hypothèses restrictives sur lesquels ils reposent et par les difficultés qu'ils rencontrent à saisir le jeu des différentes catégories d'acteurs en présence, ces modèles débouchent au mieux sur une typologie des régimes de faillite (Blazy et Chopard, 2006). C'est également à une dépendance forte aux hypothèses, à une nette sensibilité des résultats aux critères retenus et à une fragilité des hiérarchies établies que se heurtent les travaux empiriques

²¹ Elle est distincte de l'erreur de type 1 qui consiste dans la réorganisation de la dette ou de l'actif d'une entreprise inefficace.

²² La procédure du chapitre 11 peut être comparée au régime français du redressement judiciaire. Dans la majorité des cas, la société décide elle-même de déposer le bilan. Cette formalité a pour effet de suspendre toute action de recouvrement de la part des créanciers impayés (il s'agit de l'*Automatic Stay* qui correspond en France à la suspension provisoire des poursuites individuelles). Le non-respect de la suspension des poursuites (par exemple, action en justice mais aussi courrier, coups de téléphone adressés au débiteur) expose le créancier au versement de dommages et intérêts. Cette période de protection offerte au débiteur est mise à profit pour négocier et élaborer un plan de restructuration qui devra être approuvé par la majorité des créanciers et le juge.

cherchant à mettre en évidence le régime de faillite le plus efficace (Davydenko et Franks, 2008, Djankov et al., 2006). Le principal résultat de ces études réside dans la faiblesse générale des performances économique des différents types de droit des entreprises en difficulté. Mais cette conclusion générale est fortement nuancée par la prise en considération du type de pays dans lequel les dispositifs sont appliqués : « dans les pays riches, la procédure la plus efficace est la restructuration. Dans les pays à revenu moyen, les tentatives de sauvetage des entreprises sont presque toujours vouées à l'échec, si bien que la meilleure procédure est la liquidation » (Djankov et al, 2006, p. 5). Elle doit également être tempérée par l'étude des droits accordés aux créanciers (Franks et Sussman, 2005). Au total, les auteurs précédents reconnaissent unanimement que la menace d'éviction que le droit fait peser sur les dirigeants est loin d'être le seul facteur explicatif de l'efficacité du droit des faillites ; entrent également et fortement en jeu la manière dont est autorisée la continuation de l'exploitation de l'affaire, plus nettement encore, l'attrait qu'exerce l'engagement d'une procédure judiciaire au regard d'une renégociation directe en dehors des tribunaux et, autre point caractéristique essentiel de la *Law and Economics*, des origines légales des dispositifs.

2.3. Quelle évaluation pour tenir compte des complémentarités institutionnelles ?

La déconstruction des indices de performance du droit des faillites à laquelle nous nous sommes livrés dans la première partie de ce travail et la mise en évidence des multiples niveaux d'effectivité du droit des entreprises en difficulté nous conduisent à formuler certaines propositions à verser au débat sur les indicateurs de performance des dispositifs juridiques.

Longtemps abordées à travers des perspectives strictement légalistes visant avant tout à une légitimation de l'état de droit, la question de l'effectivité des règles juridiques a progressivement inclus des considérations relevant de la réalité de son fonctionnement (Defains, 2007). Qualifiées de pragmatiques, ces approches se sont ainsi rapidement transformées en analyses de l'efficacité du système juridique. La réduction de la norme juridique à un modèle purement instrumental s'opère au détriment du caractère subjectif et individuel de la règle de droit. Elle suppose également que l'on ait d'abord défini l'idéal social à atteindre²³ et qu'on parvienne à déterminer en quoi la règle a conduit à l'observation d'une situation différente de celle escomptée (Lascoumes et Serverin, 1986, p. 146). Ainsi mise en concurrence avec d'autres modes de régulation, l'efficacité de la règle, puisque c'est elle qu'il s'agit désormais d'évaluer doit s'effectuer non de manière isolée et singulière mais en tenant compte des phénomènes de complémentarité institutionnelle²⁴ qu'elle met en jeu.

L'apport de l'approche des « variétés du capitalisme » à laquelle emprunte cette voie est de considérer que « les mécanismes développés par les entreprises au niveau micro ou méso-économique pour se coordonner avec les autres agents dépendent largement des contraintes et des répertoires d'actions issus des arrangements macro-institutionnels nationaux. » (Bazzoli et Cognard, 2008). C'est ainsi que les systèmes capitalistes européens associent une structure de l'actionnariat dominée par les *insiders*, un financement bancaire et une structure de gouvernance adossée à des mécanismes de faillite (Aoki, 1995). Dans le cas plus spécifique de la relation entre la procédure de faillite et la gouvernance des entreprises, Aoki (2007) montre

²³ Le recours à la théorie des jeux est emblématique de ce type de contrainte. La solution du jeu ou l'équilibre à atteindre résumément à eux seuls l'intérêt collectif. Pour une illustration de cette approche, Cf. l'article "Game Theory and Institutions" de Pénard (2008).

²⁴ Le concept de complémentarités institutionnelles a été proposé par Aoki (1994).

comment la spécificité des entreprises japonaises doit pour partie aux pratiques bancaires en matière de faillites autorisées par le droit japonais.

Dans la perspective d'un droit des faillites français plus soucieux de la sauvegarde de l'entreprise dans le but de préserver l'emploi que de la défense des seuls intérêts des banquiers face à la procédure collective, il importe de mentionner comment le droit des entreprises en difficulté intervient en complément d'autres dispositifs juridiques (réforme du code des marchés publics pour favoriser leur accès aux PME, réforme des délais de paiement introduite à travers la Loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, ...) destinés à améliorer les perspectives de survie des entreprises. La complémentarité avec le droit du travail mérite également d'être soulignée. S'il s'agit de donner aux employés davantage d'importance par rapport aux autres créanciers de l'entreprise, il est difficile de limiter cette hiérarchie au terme de l'existence de l'entreprise, alors que le maintien de l'activité est largement compromis comme l'atteste l'écrasante majorité de liquidations judiciaires parmi les issues de la procédure d'entrée dans la faillite. Enfin, et pour compléter ce rapide panorama des complémentarités pouvant exister entre l'objectif de sauvegarde affirmé par la loi du 25 août 2005 et la réforme en cours d'une part et d'autres instruments non réglementaires d'autre part, il faut rappeler que les politiques publiques à l'œuvre n'ont de cesse d'alléger les coûts des entreprises afin d'améliorer leur probabilité de survie et leurs perspectives de développement. Dans ces conditions la sauvegarde de l'emploi en tant qu'objectif que partagent les pays de tradition civiliste et socialiste selon les auteurs de l'édition 2004 du rapport Doing Business passe surtout par la défense de l'entreprise. Si évaluation des procédures collectives de sortie du marché il doit y avoir c'est donc davantage de ce point de vue qu'elle doit être conduite.

CONCLUSION

Traitement symptomatique de l'échec de marché, le droit de la faillite malgré une volonté de sauvetage des affaires de plus en plus affirmée reste, quelque soit le pays, l'objet de critiques exprimées au nom de l'exigence économique et de l'efficacité. Oubliant le fait que, « au-delà de son objectif économique, en dehors du remboursement des créanciers, la fonction essentielle d'une loi sur les procédures collectives est d'apaiser les esprits et de canaliser les individualismes » (Soinne, 1995, p.23), les tenants d'une approche en termes d'efficacité prônent la mise en place de systèmes de gestion de la défaillance dont les seules fins seraient économiques. Conçu comme une extension du droit des sociétés et un pendant obligé du droit des contrats, LLSV soutiennent que la fonction du droit des faillites doit être réduite à la mise en place de moyens performants pour assurer la redistribution d'actifs dans une perspective patrimoniale. Cette forme de pragmatisme nous est apparue intenable à deux niveaux :

- d'abord au niveau empirique, qui renvoie à notre déconstruction des indicateurs utilisés dans *Doing business* et des catégories sur lesquels ils reposent. L'impératif distributif qui les sous-tend et la minimisation du temps passé en dehors de l'espace marchand, situation conçue comme anormale et inutile par LLSV, s'explique par l'assimilation exclusive de l'entreprise à une entité économique qu'il convient de renvoyer sur le marché si elle est viable et, si tel n'est pas le cas, d'éliminer au plus vite. Dans les deux cas, une affectation profitable des ressources productives et financières doit en résulter. Cette conception du sauvetage au nom d'intérêts économiques particuliers a le défaut de reléguer les questions sociales et la conception d'une entreprise comme un mode d'organisation mettant en jeu plusieurs groupes d'agents. Elle laisse également de côté

les débats suscités par la question du statut et du rôle du droit des faillites dans l'histoire et le statut d'affaire publique acquis au cours du temps par la faillite.

- Ensuite au niveau théorique, puisqu'à la recherche d'une efficacité économique du droit des faillites nous avons tenté ici de substituer une conception de la faillite comme institution capitaliste. Dans le cadre de ce travail, nous avons pu montrer que la faillite ne correspond à aucune situation « naturelle » mais que sa survenance dépend exclusivement de l'existence d'un droit la définissant et la traitant. Nous avons suggéré ici qu'il ne peut y avoir de faillite — sanction de l'échec d'un commerçant à honorer ses engagements — si aucun dispositif juridique ne permet de qualifier comme telle une situation d'insolvabilité. Le droit des faillites va donc déterminer la population des entreprises, les critères de performance à atteindre et, par voie de conséquence, leur mode de gouvernance. A ce titre, la question des droits des parties prenantes autres que les créanciers et les dirigeants/propriétaires, et tout particulièrement des salariés, au cours de la procédure mériterait d'être posée de façon explicite au-delà des droits à percevoir les salaires dus.

Au total, plus qu'à des oppositions entre les intérêts de catégories qui auraient des rôles essentiels à jouer parce qu'elles mettent à disposition des ressources (les créanciers) ou qu'elles les valorisent (les débiteurs) et à une logique exclusivement économique, le droit des entreprises en difficulté doit répondre à la question de la manière dont l'institution juridique permet de résoudre les échecs du marché. Tel est, selon nous, le sens à donner à la succession des étapes de la procédure : i) le commerçant insolvable est interdit d'exercer ou est mis sous tutelle, ii) on réunit les créanciers en assemblée générale ou dans une masse de façon à donner un caractère collectif à la cessation de paiement et de substituer aux arbitrages individuels un mode de résolution collectif du problème et iii) les propriétaires et les créanciers sont déchargés de leurs engagements antérieurs ce qui leur permet de se réengager dans une nouvelle activité. Le séquençage en trois temps permet de faire émerger une continuité entre la cessation de paiement et le désengagement des parties en présence.

Ainsi, loin d'être uniquement un moyen de sélection grâce auquel le marché pourrait être purgé de ses agents défailtants, le droit des faillites ouvre un espace de résolution non marchand des échecs de marché qui, en libérant les acteurs de leurs contraintes antérieures les autorise à réintégrer la sphère des affaires.

Références

- Aghion, P., Hart, O. et Moore, J., 1992. The Economics of Bankruptcy Reform, *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 8, n°3, octobre, pp. 523-46.
- Alary, D. et Gollier, C., 2004. Debt contract, strategic default and optimal penalties with judgment errors, *Annals of Economics and Finance*, n°5, pp. 357-372.
- Aoki M., 2007. La spécificité renouvelée des entreprises japonaises. *Prisme*, N°10, septembre, Centre Cournot pour la recherche en économie.
- Aoki M., 1995. Controlling Insider Control : Issues of Corporate Governance in transition Economies, in Aoki M., Kim H.K, eds. *Corporate Governance in Transitional Economies : Insider Control and the Role of Banks*. The World Bank, Washington, D.C, 1995, p. 3-29.

- Aoki M., 1994, The Contingent Governance of Teams : Analysis of Institutional Complementarity, *International Economic Review*, 35, p. 657-676.
- Armour, J., and Cumming, D., 2005. *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, ESRC Center for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 300, available at <http://ssrn.com/abstract=762144>
- Armstrong, M.A. et Cerfontaine, A., 2000. Echecs économiques et dérive du pragmatisme juridique : l'expérience anglaise du droit de la faillite, *Droit et Société*, n° 46, pp. 547-548.
- Assemblée Nationale, 2005. *Compte rendu n° 21 de la commission des Lois Constitutionnelles de la Législation et de l'Administration Générale de la République*, mercredi 2 février, séance de 1-h30.
- Ayotte, K., 2007. Bankruptcy and Entrepreneurship: The Value of a Fresh Start, *Journal of Law, Economics, and Organization*. Vol. 23, n°1, 161-185
- Backer, C. L., 2006. Toilettier notre droit, *La Lettre de Presaje*, janvier, n° 14, p. 2.
- Balzac, H. de, 1948. *Code des gens honnêtes ou L'art de ne pas être dupe des fripons*, Paris, Editions du Trait.
- Bazzoli L. et Cognard E., 2008. La question du rôle des employeurs dans l'Etat social et ses évolutions : quels enseignements des débats récents entre 'political economists' ?, Communication au XIIème Congrès international de l'association Charles Gide : Regards croisés sur le travail : histoires et théories, Orléans.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. et Levine, R., 2002. *Law and Finance: why Does Legal Origin Matter?*, NBER Working Papers 9379, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bebchuck L., 1988. A New Approach to Corporate Reorganization, *Harvard Law Review*, n° 101, pp.775-804
- Berkovitch, E., Israel, R. et Zender, J.F., 1994. *The Design of Bankruptcy Law: A Case for Management Bias in Bankruptcy*, Working Paper, university of Utah.
- Bertholet, P., 2004. *Etudes et Notaires Parisiens en 1803, au moment de la Loi du 25 Ventôse An XI (16 mars 1803)*, Paris, Edition de l'Association des Notaires du Châtelet.
- Blazy, R., 2000. *La faillite : éléments d'analyse économique*, Economica, Paris.
- Blazy, R. et Chopard, B., 2006. Bankruptcy Law : a mechanism of governance for financially distressed firms, *Communication à la 1^{ère} journée d'étude sur les faillites*, EconomiX-Université de Paris 10 Nanterre, 27 novembre.
- Bowers, J.W., 2000. Security Interests, Creditors' Priorities and Bankruptcy, in Bouckaert, B. et De Geest G. (Eds) *Encyclopedia of Law and Economics*, Volume II. Civil Law and Economics , Cheltenham, Edward Elgarpp. 90-128.
- Bravard-Veyrieres, P., 1840. *Manuel de Droit Commercial*, 2^{ème} édition, Paris, Joubert, Libraire-Editeur
- Bufford, S.L., 1994. What's right about bankruptcy and wrong about its critics, *Washington University Law Quarterly*, n° 72, pp. 829-848.
- Cabrillo, F. et Depoorter, B.W.F., 1999. Bankruptcy proceedings, in Bouckaert, B. et De Geest, G. (Eds.) *Encyclopedia of Law and Economics*, Volume V. The Economics of Crime and Litigation, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 261-289.
- Chertok, G.; de Malleray, P-A. et Pouletty, P., 2008. *Le financement des PME*, Rapport du CAE, Paris, La Documentation Française.
- Chopard, B. (2004) Enchères, redressement ou liquidation judiciaire, *L'Actualité Economique*, Volume 80, numéro 4, Décembre, p. 655-669.

- Chopard, B. et Langlais, E., 2007. Répudiation opportuniste de la dette, risque juridique et risque comptable, *communication à la journée d'étude de l'Axe Monnaie Macro-économie Economie Internationale*, EconomiX-Université de Paris 10 Nanterre, 30 janvier.
- Colfavru, J.C., 1863. *Le Droit Commercial Comparé de la France et de l'Angleterre*, Paris, Imprimerie et Librairie Générale de Jurisprudence.
- Dalloz, E. et C. Vergé, 1877. *Les Codes Annotés. Code de Commerce annoté et expliqué d'après la jurisprudence et la doctrine*, Bureau de la Jurisprudence générale, Paris.
- Davydenko, S.A. et Franks, J.R., 2008. Do Bankruptcy Codes Matter ? A Study of Defaults in France, Germany and the UK. *Journal of Finance*, Vol. 63, No. 2, pp. 565-608.
- Deakin, S. and Armour, J., 2004. Sauvetage de Rover: une alternative au pouvoir de l'actionnaire? *L'Homme et la Société*, 152-153, 79-96
- Deffains B. (2007) Introduction à l'analyse économique des systèmes juridique, *Revue Economique*, Vol. 58, n°6, pp. 1149-1162.
- Desurvire, D., 1992. *Histoire de la Banqueroute et Faillite Contemporaine*, Paris, L'Harmattan.
- Di Martino, P., 2005. Approaching disaster, a comparison between personal bankruptcy legislation in Italy and England, 1880-1930, *Business History*.
- Djankov, S., Hart, O. McLiesh, C. Et Shleifer, A., 2006. *Debt enforcement around the world*, NBER Working Paper, N° 12807, décembre.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. et Shleifer, A., 2003. Courts, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 3, Mai,, p. 455.
- Djankov, S., McLiesh, C. et Shleifer, A., 2005. *Private Credit in 129 Countries*, NBER Working Paper N°. W11078, janvier.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C. et Shleifer, A., 2008. *Debt Enforcement Around the World*. Working Paper. http://www.doingbusiness.org/Documents/DebtEnforcement_Oct5.pdf.
- Doing Business, 2004. *Understanding regulation*, A copublication of the World Bank, the International Finance Corporation, and Oxford University Press, Washington D.C., the World Bank.
- Doing Business, 2006. *Creating Jobs*, A copublication of the World Bank and the International Finance Corporation, Washington D.C., the World Bank.
- Doing Business, 2009. *Comparaison des réglementations dans 181 pays*, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, Washington D.C., the World Bank.
- Eberhart, A.C. et Senbet L.W., 1993. Absolute priority rule violations and risk incentives for financially distressed firms, *Financial Management*, Vol. 22, n° 3, pp. 101-106.
- Franks, J. et Sussman, O., 2005. Financial Distress and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies, *Review of Finance*, Vol. 9, n°1, pp. 65-96.
- Gertner, R. et Scharfstein, D., 1991. *A theory of workouts and the effects of reorganization law*, *Journal of Finance*, vol. 46, n° 4, pp. 1189-1122.
- Glaeser E.L. et Shleifer, A., 2002. Legal Origins, *Quarterly Journal of Economics*, novembre, vol. 117, n°4, pp. 1193-1229.
- Hart, O., 1995. Corporate Governance: Some Theories and Implications, *The Economic Journal*. 105, 678-689.
- Hautcoeur, P-C. et Levratto, N., 2008. Faillite, in Stanziani, A. *Dictionnaire du Droit/Economie*, Paris, LGDJ.

- Hautcoeur, P-C. et Levratto, N., à paraître, Les défaillances d'entreprises au XIXème siècle en France : du droit à la pratique, communication à la journée d'étude sur les faillites, in Levratto N. et Stanziani, A. (sous la direction de) : *Crédit et faillites*, Bruxelles, Bruylant.
- Kaufmann, D., 2003. *Rethinking Governance: Empirical Lessons Challenge Orthodoxy*, Working Paper, World Bank, mars (http://www.worldbank.org/wbi/governance/pubs/rethink_gov.html).
- Kirat, T., 2006. Les indicateurs de protection de l'emploi : la mesure du droit du travail en question ?, *Economie et Institutions*, n° 9.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., et Vishny R., 1997. Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 1131-1150.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., et Vishny R., 1998. Law and Finance, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, No. 6, Décembre, n°6, pp. 1113-1155.
- Lascombes, P. et Serverin, E., 1988. Le droit comme activité sociale : pour une approche wébérienne des activités juridiques, *Droit et Société*, n°9, pp. 171-193.
- Lele, P. et Siems, M.M., 2006. Shareholder protection: a leximetric approach, working paper, University of Cambridge, mars
- Locré, J-G., 1827-1832. *La législation civile et commerciale de la France*, tome 19, Code de commerce, tome III, livre III, des faillites et des banqueroutes, Paris : Treuttel et Würtz.
- Michel, G., 1900. Faillites, in Say, L. et J. Chailley (sous la direction de) *Nouveau Dictionnaire d'Economie Politique*, 1er Tome : A-H, 2ème édition, Paris, Guillaumin et Cie, pp. 984-986.
- Milan, B et Poutet, C. 2006. L'activité des juridictions commerciales en 2005, *Infostat justice*, novembre, n° 91.
- Milgrom P., North D., Weingast B., 1990. *The Role of Institutions in the Revival of Trade, Economics and Politics*, 2-1, pp. 1-23.
- Milhaupt, C.J. et Pistor, K., 2008. *Law and Capitalism*. The University of Chicago Press, Chicago.
- Oséo (2008) *Une analyse comparative des procédures de faillite : France, Allemagne, Royaume-Uni*, Paris, Observatoire Oséo.
- Pénard T., 2008. Game Theory and Institutions, in Brousseau E. et Glachant, J-M. (Eds) : *New Institutional Economics : A Guidebook*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Pochet, C., 2001. Traitement légal de la défaillance et gouvernance : une comparaison internationale, *Revue Internationale de Droit Economique*, n°4, pp. 465-488.
- Pound, R., 1910. Law in books and law in action, *American Law Review*, vol. 44, pp. 12-36.
- Povel, P., 1999. "Optimal "Soft" or "Tough" Bankruptcy Procedures," *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 15, n°3, pp. 659-84.
- Recasens, G., 2003. Faut-il adopter un système pro-créanciers de défaillances ? Une revue de la littérature ; *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol. 6, n° 1, mars.
- Recasens, G., 2001. Aléa moral, financement par dette bancaire et clémence de la loi sur les défaillances d'entreprises, *Finance*, Vol. 22, n° 1, pp. 64-86.
- Saleilles, R., 1899. Préface, in Gény, F., *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif-Essai critique*, Paris, Bibliothèque de jurisprudence civile contemporaine.
- Santella, P. 2002. *Le Droit des Faillites d'un Point de Vue Historique*, Communication au colloque « Faillite et concordat judiciaire », Faculté de Droit de l'Université catholique de Louvain et Centre Jean Renauld, Louvain-la-Neuve, 25 et 26 avril.
- Shleifer, A. et Vishny, S.W. 1992. Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach, *The Journal of Finance*, vol. 57, n°4, pp. 1343-1366.

- Sgard, J., 2005. The liberalization of bankruptcy law in Europe, document de travail, CEPII.
- Siems, M.M., 2005. Numerical Comparative Law: Do We Need Statistical Evidence in Order to Reduce Complexity, *Cardozo Journal of International and Comparative Law*, Vol. 13, pp. 521-540.
- Siems, M.M., 2006. Law Legal origins, Reconciling Law & Finance and *Comparative*, mimeo, University of Cambridge, mars.
- Soinne, B., 1995. *Traité des procédures collectives*, Paris, LGDJ.
- Tartarin, R., 1982. La théorie des droits de propriété : vers un historicisme libéral?, in Andreff W., Cot A., Frydman R., Gillard L., Michon F., Tartarin R. (Eds.) *L'économie-fiction*, François Maspéro, Paris, pp. 105-135.
- Van Gehuchten, P-P., 1987. 'Intérêt de l'entreprise, expertise et contrôle juridictionnel.' *Droit et Société*. 6, 215-282.