

INSTAURER LA DISCIPLINE FINANCIÈRE : L'EXPÉRIENCE DES PAYS D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE DANS LE DOMAINE DE LA RÉGLEMENTATION DES FAILLITES

Jean-Marc Burniaux

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|------------|
| Introduction | 120 |
| La réglementation des faillites : ses objectifs et ses limites | 121 |
| Liquidation de l'entreprise et efficience économique | 121 |
| Réorganisation de l'entreprise et efficience économique | 122 |
| Mise en œuvre des droits de propriété | 124 |
| Faillite et contrôle de l'entreprise | 124 |
| La réglementation des faillites dans les économies de marché | 125 |
| Historique des procédures d'insolvabilité dans les économies ex-communistes .. | 128 |
| Hongrie : la faillite, thérapie de choc pour la privatisation | 130 |
| Pologne : l'approche décentralisée | 133 |
| République tchèque : persistance du contrôle de l'État | 138 |
| Russie : la faillite, arme politique | 138 |
| Aspects particuliers des procédures de faillite | 142 |
| Champ d'application de la loi sur les faillites | 142 |
| Mécanisme de mise en œuvre de la procédure et définition de l'insolvabilité .. | 143 |
| Équilibre entre liquidation et réorganisation | 145 |
| Droits de contrôle des dirigeants et salariés au cours de la faillite | 148 |
| Régies de priorité en cas de liquidation | 149 |
| Les procédures de faillite dans la pratique | 151 |
| Hongrie | 151 |
| Pologne | 153 |
| République tchèque | 154 |
| Fédération de Russie | 154 |
| La passivité des créanciers dans les économies ex-socialistes | 155 |
| Conclusions | 156 |
| Bibliographie | 163 |

L'auteur était administrateur à la Division des pays d'Europe centrale et orientale lorsque cet article a été rédigé. Il remercie pour leurs commentaires Michael P. Feiner, Silvana Malle et Jørgen Elmeskov, ainsi que Grant Kirkpatrick qui a également fourni des informations utiles. Jackie Gardel a apporté une assistance technique de grande valeur.

INTRODUCTION

Les lois sur les faillites et les procédures qui régissent les défauts de paiement sont fondamentales pour le fonctionnement des économies de marché, et ce pour plusieurs raisons : elles codifient et protègent les droits des créanciers, contribuant ainsi à réduire le coût du crédit; elles améliorent l'efficacité globale en contraignant les entreprises non rentables à cesser leurs activités, libérant des ressources qui peuvent être affectées à des utilisations plus productives; enfin, elles fournissent aux propriétaires des sociétés un moyen indirect de contrôle et de supervision des organes de direction en les soumettant, s'ils se révèlent inefficaces, à la menace d'un transfert de contrôle.

Dans les économies de marché, la faillite est l'un des mécanismes qui permettent de transférer le contrôle d'une entreprise à des propriétaires plus efficaces, les autres mécanismes étant le rachat de l'entreprise ou la vente des actions en bourse. Mais, pour être efficaces, les opérations de rachat d'une entreprise ou de vente d'actions supposent l'existence de marchés financiers qui soient suffisamment développés. Or, les marchés financiers sont encore naissants dans les pays en transition entre l'économie centralement planifiée et l'économie de marché. Par conséquent, la conception et la mise en œuvre de procédures efficaces de faillite ainsi que la manière dont elles sont appliquées sont déterminantes pour jeter les bases d'un véritable contrôle des entreprises dans les économies ex-communistes.

A ce jour, l'expérience des pays d'Europe centrale et orientale dans le domaine de la faillite montre bien qu'on n'en est pas encore là. Il n'y a à cela rien de surprenant, D'une économie de marché à l'autre, les lois sur les faillites sont très différentes et il n'existe pas de consensus au sujet d'une réglementation des faillites qui serait «optimale». De plus, la loi sur les faillites d'un pays où l'économie de marché est bien ancrée risque de ne pas fonctionner efficacement durant les premiers stades de la transition parce que les créanciers sont en nombre restreint, les débiteurs et les créanciers se trouvent souvent plus ou moins sous le contrôle de l'État et ce dernier intervient traditionnellement pour renflouer les entreprises. Enfin, si les procédures de faillite restent inefficaces dans les pays d'Europe centrale et orientale, c'est essentiellement parce que les tribunaux n'ont bien souvent ni les moyens matériels ni le personnel spécialisé nécessaires pour traiter le nombre très élevé de faillites.

On comparera dans cet article la conception, le fonctionnement et les résultats des réglementations des faillites en Hongrie, en Pologne, en République tchèque et en Russie. On examinera dans une première section les fondements analytiques de la faillite, en prenant explicitement en compte la situation en Europe centrale et orientale. On passera brièvement en revue dans la deuxième section les principes qui régissent la réglementation des faillites dans un certain nombre de grands pays de l'OCDE. On décrira dans la troisième section le processus de réhabilitation des lois sur les faillites en Europe centrale et orientale, en montrant comment les traditions institutionnelles nationales ont influé sur la conception et la mise en œuvre de ces réglementations; on verra également à cette occasion comment toute une série de procédures extrajudiciaires sont de plus en plus utilisées pour régler les problèmes d'insolvabilité des entreprises privatisées. On procédera dans la quatrième section à une comparaison plus systématique des caractéristiques déterminantes du point de vue du résultat de la décision de mise en faillite. On constatera dans la cinquième section que la réglementation des faillites a eu jusqu'à présent peu d'effets pratiques dans les économies en transition et on essaiera d'expliquer pourquoi. On ébauchera dans la dernière section quelques principes qui peuvent s'avérer souhaitables dans la mise en œuvre des procédures de faillite dans les économies ex-communistes au cours de la période de transition.

LA RÉGLEMENTATION DES FAILLITES : SES OBJECTIFS ET SES LIMITES

Les économistes s'efforcent depuis longtemps de déterminer les fonctions que la réglementation des faillites remplit dans les économies de marché (voir, par exemple, Stiglitz, 1992; Weston, 1977; Bulow et Shoven, 1978). Ces fonctions se situent sur trois plans : l'efficacité globale, les coûts de transaction liés au crédit et le contrôle de l'entreprise. On passera ces fonctions en revue en examinant leur pertinence pour les économies en transition.

Liquidation de l'entreprise et efficacité économique

D'un point de vue économique, l'un des principaux objectifs des procédures de faillite est d'accroître l'efficacité globale en éliminant les entreprises dont les actifs pourraient être affectés à des utilisations plus productives. Par conséquent, la réglementation « idéale » des faillites devrait toujours répondre au *critère d'efficacité globale*, en vertu duquel une entreprise est liquidée si sa valeur en situation d'activité (correspondant à la somme des bénéfices futurs actualisés) est inférieure à sa valeur de liquidation, qui correspond à son coût d'opportunité.

Mais, dans la pratique, aucune des procédures de faillite en vigueur dans les économies de marché ne garantit le respect du critère d'efficacité globale. Pour deux raisons au moins, la décision qui consiste à mettre en liquidation une entreprise ou à l'autoriser à poursuivre ses activités n'est pas nécessairement prise d'une

manière qui soit socialement optimale. En schématisant, cette décision fait intervenir trois catégories de créanciers – les titulaires de créances garanties, les banques qui ont consenti des prêts et les actionnaires – dont le poids dans la décision finale est inégal. De plus, les banques n'auront pas toutes la même attitude. Si elles ont peu prêté, elles souhaiteront probablement que l'entreprise soit liquidée, de façon à être remboursées. En revanche, une banque qui aura beaucoup prêté mettra probablement en balance les pertes que pourrait entraîner une liquidation et les gains potentiels suite au maintien de l'entreprise en activité, compte tenu du remboursement des autres créanciers. Par conséquent, la décision est le fait d'une coalition comprenant les actionnaires (qui seront remboursés en dernier lieu et souhaitent donc en général que l'entreprise poursuive ses activités) et les banques, en mesure d'intervenir comme prêteur en dernier ressort ; les autres créanciers ont un pouvoir de négociation bien moindre. Il a été démontré que, dans ces conditions, la coalition risque de prendre une décision qui est mauvaise du point de vue de l'efficacité globale en liquidant une entreprise dont la valeur en activité est supérieure à sa valeur de liquidation². En outre, l'incertitude dont est entachée toute estimation de la valeur de l'entreprise lorsqu'elle est liquidée ou lorsqu'elle poursuit ses activités aggrave le risque de résultat inefficace.

Dans les économies ex-communistes, ces deux facteurs jouent encore un plus grand rôle. Le marché financier étant embryonnaire, il est plus difficile de déterminer la valeur «correcte» de liquidation d'une entreprise par rapport à sa valeur escomptée en activité, les résultats passés d'une entreprise ne permettant pas d'induire ses performances futures. Le crédit est onéreux et limité, ce qui aggrave le risque de liquidation d'entreprises qui sont en situation d'illiquidité, mais sont solvables. La conception de la procédure de liquidation est également essentielle : si, par exemple, le prêteur en dernier ressort ne bénéficie que d'une faible priorité dans la distribution du produit de la liquidation, il ne sera guère incité à consentir un prêt pour que la société puisse poursuivre ses activités. Dans certains pays d'Europe centrale et orientale, les créances bancaires ont un moindre rang de priorité par rapport aux sommes dues aux autorités fiscales et à la sécurité sociale, ce qui aggrave le risque de voir mises en liquidation des sociétés qui, même si elles sont illiquides, ne devraient pas l'être. Il n'en demeure pas moins que dans certaines circonstances, c'est plutôt le risque inverse qui prévaut, c'est-à-dire celui d'une reconduction, par la coalition, d'un encours de plus en plus important de prêts improductifs afin d'éviter la liquidation. Ce sera probablement le cas si la survie du prêteur en dernier ressort dépend de la poursuite des activités de l'entreprise.

Réorganisation de l'entreprise et efficacité économique

Dans les économies d'Europe centrale et orientale, plus encore que dans les

saires pour que la décision prise par la coalition puisse internaliser les intérêts des créanciers. Cette nécessité tient au fait que l'optimum de la coalition peut être différent de l'optimum social lorsque la valeur de l'entreprise en activité est supérieure à sa valeur de liquidation tout en n'étant pas suffisante pour que tous les créanciers puissent être remboursés sur la base des règles de priorité applicables.

La stratégie des créanciers dans le cadre d'une procédure de réorganisation peut être envisagée dans l'optique du « dilemme du prisonnier »). Chaque créancier pris individuellement ne souhaite pas accorder une remise de dette; il préférerait poursuivre lui-même le débiteur, dans l'espoir d'être intégralement remboursé. Mais si les créanciers ne peuvent s'entendre sur une restructuration de la dette, la coalition décidera la liquidation et, puisque la valeur de liquidation est inférieure à la valeur en activité, la liquidation se fera au détriment des créanciers dans leur ensemble.

Mais si les créanciers consentent au débiteur une remise de dette partielle, la coalition sera quant à elle moins réticente à financer l'insuffisance de liquidités, puisque le risque de non-remboursement intégral du prêteur en dernier ressort est moindre. Par conséquent, l'existence d'une procédure de réorganisation augmente la probabilité que le résultat de la faillite soit socialement optimale par rapport au cas où seule la liquidation est possible. En outre, l'intérêt d'une réorganisation est même encore plus grand pour la coalition en régime d'incertitude, puisque c'est elle qui retirera les avantages si la situation s'améliore, alors que ce sont les créanciers qui supportent les pertes si elle empire.

En principe, le taux maximum de remise de dette que les créanciers dans leur ensemble seront disposés à accorder devrait être en relation inverse avec la valeur de liquidation de l'entreprise. Mais les créanciers, comme nous l'avons déjà indiqué, ne constituent pas un groupe homogène. Certains disposent d'une garantie et d'autres pas. Les premiers se trouvent dans une situation plus favorable et ils exigeront probablement un taux de remboursement de leur créance plus élevé. Par conséquent, lorsque les créances garanties représentent une forte proportion du total des créances et que les droits qui s'y attachent sont bien protégés, la probabilité d'un concordat de réorganisation est moindre. Les conditions juridiques régissant un accord entre les créanciers sont également essentielles. Si l'unanimité est exigée, les créanciers chirographaires (titulaires de créances non garanties) seront en position de force et il sera bien plus difficile de parvenir à un accord qu'avec une majorité qualifiée. La situation inverse est également susceptible de se produire : les créanciers pourront consentir une remise de dette allant au-delà de la valeur de liquidation de l'entreprise, Un tel cas n'est pas rare dans les économies en transition, où les entreprises insolubles et le prêteur en dernier ressort ont des liens étroits avec les pouvoirs publics et la décision de mise en liquidation de l'entreprise a de lourdes conséquences sociales. Là encore, le résultat sera sous-optimal du point de vue de l'efficacité globale, puisque la coalition bénéficiera d'un transfert

de revenus de la part des autres créanciers. En théorie, il faut donc, si l'on veut que la réglementation des faillites donne un résultat efficient dans les économies en transition, que les entreprises et les banques commerciales soient privatisées et que la procédure de faillite soit administrée par des tribunaux indépendants de toute pression politique.

Mise en œuvre des droits de propriété

Du point de vue juridique, la fonction première de la réglementation des faillites est de codifier les droits de propriété des créanciers. En remédiant à certaines des incertitudes qui découlent d'une situation de cessation de paiements, la réglementation des faillites contribue à abaisser les coûts d'obtention d'un crédit. Dans la plupart des pays, le droit civil comporte des procédures permettant au créancier, agissant individuellement, de poursuivre en justice un débiteur, mais la procédure de faillite a ceci de particulier qu'elle instaure un cadre juridique pour régler les conflits entre *plusieurs* créanciers. Il est donc essentiel que la hiérarchisation des droits des créanciers soit transparente et crédible. En empêchant le créancier d'intenter des poursuites individuellement, la faillite évite un morcellement du patrimoine du débiteur et vise à un remboursement maximal des créanciers. La réglementation des faillites contient en outre toute une série de dispositions qui ont pour but d'éviter des transferts frauduleux de propriété ou qui annulent les paiements effectués par le débiteur en faveur de certains créanciers avant que la faillite ne soit déclarée.

Faillite et contrôle de l'entreprise

La réglementation des faillites remplit une autre mission dans les économies de marché : aider à résoudre le « problème d'agence » que soulève le contrôle de la gestion de l'entreprise. Ce problème tient au fait que les gestionnaires, dont le but est de maximiser leur bien-être tant qu'ils exercent leurs fonctions, ont des intérêts divergents de ceux des actionnaires, qui ont pour but de maximiser la valeur de l'entreprise sur une période beaucoup plus longue. La surveillance de la gestion étant coûteuse, des dispositifs supplémentaires de contrôle sont nécessaires.

En théorie, quatre mécanismes peuvent être envisagés pour faire concorder les intérêts des gestionnaires et ceux des actionnaires : i) les mesures incitatives (distribution d'actions aux gestionnaires ou intéressement des gestionnaires aux bénéfices); ii) les mécanismes reposant sur l'actionnariat (rachats, interventions d'investisseurs stratégiques, cessions d'actions pouvant modifier le contrôle de la société et faire peser une menace sur les dirigeants); iii) la concurrence sur le marché des produits; iv) les mécanismes sanctionnant l'endettement (mise en liquidation si la société n'acquitte pas ses dettes) (Frydman *et al.*, 1993, p. 184). Pour que les mécanismes reposant sur l'actionnariat fonctionnent correctement, il

faut un marché boursier bien développé; or, dans les économies en transition, le marché boursier est encore embryonnaire et il devrait manquer de liquidité pendant un certain temps. Par conséquent, une réglementation efficace des faillites est déterminante pour que les deux derniers mécanismes – concurrence sur le marché et dispositifs sanctionnant l'endettement – puissent instaurer la discipline qui s'impose au niveau du gouvernement de l'entreprise.

De plus, le rôle que la faillite peut jouer comme instrument de contrôle dans les économies en transition demeurera limitée tant que les entreprises en faillite et leurs créanciers se trouveront sous le contrôle de l'État et que, par conséquent, la faillite ne se traduira pas véritablement par un transfert de propriété. Le préalable pour que la faillite remplisse sa mission de mise en œuvre de la discipline financière est la privatisation des banques commerciales. A défaut, une « renationalisation » risque de se produire, car les nouvelles sociétés privées victimes d'une faillite peuvent tomber sous le contrôle de banques à capitaux publics après une procédure de réorganisation.

On peut toutefois se demander si les dirigeants des entreprises insolubles dans les économies en transition doivent être sanctionnés de la même façon que dans les économies de marché. Les difficultés financières d'un grand nombre d'entreprises sont dues davantage aux dettes dont elles ont hérité et à des modifications exogènes de l'environnement économique qu'à une mauvaise gestion. Les dirigeants connaissent généralement bien le potentiel qu'offre leur société et il est difficile dans certains pays de les remplacer. Peut-être faudrait-il modifier la réglementation des faillites, le cas échéant temporairement, pour tenir compte de cette situation. Au lieu d'une application uniforme à toutes les entreprises, comme dans les économies de marché, on pourrait dans les économies en transition introduire, par exemple, une différence de traitement entre le débiteur qui en est à sa première faillite et celui qui fait preuve d'une insolvabilité persistante, en laissant aux prêteurs et aux gestionnaires la possibilité d'évaluer minutieusement les perspectives d'évolution de l'entreprise.

LA RÉGLEMENTATION DES FAILLITES DANS LES ÉCONOMIES DE MARCHÉ

Dans les économies de marché, la réglementation des faillites comporte généralement deux procédures : la liquidation et la réorganisation, qui sont distinctes dans la plupart des cas. Une société considérée comme insolvable est mise en liquidation; le syndic qui est désigné prend le contrôle des biens du débiteur, vérifie qu'aucun créancier n'est avantagé, vend les actifs et distribue le produit de cette vente entre les diverses catégories de créanciers, selon certaines règles de priorité.

En cas de réorganisation, le débiteur se voit accorder une période de répit durant laquelle il conserve parfois le contrôle de l'entreprise tout en bénéficiant à

l'égard des créanciers d'une suspension provisoire des poursuites. Il peut mettre cette période à profit pour établir un plan de réorganisation, sur lequel les créanciers se prononceront à une majorité qualifiée. Ce plan pourra comporter un allègement, un rééchelonnement, une prorogation des dettes, ou leur règlement à tempérament. Si le plan de réorganisation n'est pas approuvé par les créanciers, l'entreprise est liquidée.

Ces deux procédures mettent en œuvre des instruments juridiques protégeant l'actif du débiteur. Lorsque la procédure est engagée, il y a suspension automatique, pendant un certain délai, des poursuites pouvant être exercées par les créanciers à l'encontre du débiteur. De plus, l'administrateur désigné dispose de pouvoirs lui permettant notamment d'empêcher des transferts frauduleux de biens du débiteur.

La plupart des réglementations des faillites sont structurées selon ces deux grandes orientations, mais elles sont sensiblement différentes du point de vue de l'équilibre qu'elles instaurent entre la liquidation et la réorganisation.

Les États-Unis et la France se situent à l'un des extrêmes, leur législation accordant relativement moins de poids aux droits des créanciers. Aux États-Unis, l'influence et les droits du débiteur sont relativement importants. La requête en liquidation (chapitre 7) peut être déposée par le débiteur (requête volontaire) ou par les créanciers (requête non volontaire). Dans ce dernier cas, il incombe au créancier de démontrer que le débiteur est insolvable. Tant que la preuve de l'insolvabilité n'est pas apportée, le débiteur reste propriétaire de son actif; il peut se défendre contre les allégations des créanciers et, souvent, réagit à la requête volontaire en déposant une requête en réorganisation. Certains types d'entreprises, notamment les entreprises agricoles familiales, ne peuvent être mises en liquidation par voie de requête non volontaire. La réglementation américaine en matière d'insolvabilité a ceci de particulier par rapport à celle des autres grandes économies de marché qu'elle ne précise aucune condition selon laquelle un débiteur est dans l'obligation de se déclarer en faillite. La distribution du produit de la liquidation se fait selon la règle de priorité suivante : créances pourvues de garanties, dépenses administratives, créances salariales, créances fiscales et créances non garanties.

Si la procédure de réorganisation (chapitre 11) est si attrayante aux États-Unis, c'est parce que, dans la plupart des cas, le débiteur peut poursuivre l'exploitation de son entreprise (en tant que « débiteur en possession ») tout en bénéficiant d'une suspension automatique des poursuites et en exerçant la majeure partie des prérogatives du syndic (comme, par exemple, le pouvoir d'empêcher que les biens du débiteur ne soient prématurément démantelés du fait de transferts effectués aux dépens de certaines catégories de créanciers). Le débiteur a 120 jours (avec possibilité de prorogation à 180 jours) pour établir un plan de réorganisation. Ce plan doit répondre à plusieurs critères : il doit être faisable et être conforme au « meilleur intérêt des créanciers » (il faut que les créanciers obtiennent au moins autant qu'en

cas de liquidation). Enfin, il doit être approuvé par chaque catégorie de créanciers à la majorité qualifiée³.

Il ressort des données disponibles que 40 pour cent environ des sociétés ayant déposé une requête en réorganisation au titre du chapitre 11 parviennent à un accord avec les créanciers et que les créanciers chirographaires tirent avantage de cette procédure par rapport à une liquidation (White, 1989). Mais la procédure de réorganisation étant souvent coûteuse, ce sont en général seulement les grandes entreprises qui peuvent y avoir recours. En outre, certaines études (voir, par exemple, Weiss, 1990) montrent que le chapitre 11 aboutit souvent à des résultats contraires aux règles de priorité entre les créanciers chirographaires, les créanciers titulaires de sûretés et les actionnaires, ce qui peut contribuer à augmenter le coût du crédit.

La réglementation française privilégie la poursuite de l'exploitation et l'emploi par rapport à la protection des droits des créanciers. La restructuration ou la liquidation est engagée à la suite d'une décision judiciaire rendue à la demande du débiteur ou d'un créancier. Le tribunal décide soit de restructurer l'entreprise conformément à un plan de continuation, soit d'appliquer un plan de cession comportant la vente d'une partie des actifs à des tiers sous réserve de l'engagement de garder l'entreprise en activité. Le prix payé pour ces actifs est souvent sans relation avec la valeur des créances (Lafont, 1994). Si le tribunal ne juge pas satisfaisante l'une de ces deux solutions, l'entreprise est mise en liquidation.

A la différence des États-Unis et de la France, l'Allemagne envisage la liquidation comme le principal résultat d'une situation d'insolvabilité. La procédure de faillite peut être engagée par le débiteur ou par un créancier. Le débiteur est passible de sanctions civiles et pénales s'il tarde à déposer la requête en faillite. Le dirigeant d'une entreprise est tenu de déposer la requête en faillite dans les trois semaines qui suivent la cessation de paiements, sous peine de sanctions civiles et pénales. En droit allemand, les titulaires de créances garanties doivent faire valoir leurs droits en-dehors de la procédure de faillite, ce qui diminue la probabilité de concordat en vue d'une réorganisation. La loi allemande ouvre la possibilité d'accords entre le débiteur et ses créanciers dans le cadre de la procédure de faillite (concordat « involontaire » ou « obligatoire ») ou en dehors de cette procédure, par le biais d'une procédure de concordat (« volontaire »). Dans ce dernier cas, les créanciers doivent être remboursés de 35 pour cent au moins de leurs créances, ce qui dans la pratique empêche la majorité des sociétés insolvables de pouvoir mettre en œuvre une procédure de réorganisation.

Au Royaume-Uni également, l'accent est mis sur la liquidation. Il existe néanmoins des possibilités de concordat volontaire, les tribunaux peuvent rendre une ordonnance suspendant les poursuites jusqu'à la conclusion d'un concordat et un administrateur judiciaire peut être désigné pour vendre la société en tant qu'entreprise en activité. Mais ces procédures étant entachées de certaines carences ou se

révélant très coûteuses, ces formules de sauvetage ne représentent que moins de 1 pour cent de l'ensemble des cas d'insolvabilité (Hill, 1994).

La faillite n'est toutefois pas le seul moyen qui soit utilisé dans les économies de marché pour transférer la propriété d'une entreprise insolvable. Le débiteur et ses créanciers essaient souvent d'éviter la procédure de faillite et de venir à bout des difficultés financières de l'entreprise en négociant de gré à gré ou en procédant à une restructuration patrimoniale, surtout lorsque la procédure de faillite est très coûteuse ou qu'une liquidation est quasi-inéluctable. Même aux États-Unis, où la réglementation des faillites favorise le débiteur, une forte proportion de sociétés en difficulté financière préfèrent négocier de gré à gré plutôt que d'invoquer le chapitre 11.

Jusqu'à présent, dans les économies de marché, les législateurs n'ont pas été en mesure de mettre au point une réglementation « idéale » des faillites, en raison des objectifs contradictoires qui président à cette réglementation. Les lois sur les faillites sont périodiquement modifiées. C'est ainsi que la loi française a été réaménagée en 1994 pour prendre mieux en compte les intérêts des créanciers. En Allemagne, une nouvelle loi ouvrant davantage de possibilités pratiques de réorganisation entrera en vigueur en janvier 1999. Par conséquent, la meilleure solution pour les économies en transition n'est sans doute pas de ressusciter telles quelles les législations de type occidental héritées de la période antérieure au communisme. On notera en particulier que les lois tchèque et polonaise s'inspirent du droit allemand, l'un de ceux qui, si l'on considère les pays occidentaux, accorde le plus de poids à la protection des créanciers. Avec une telle réglementation, les entreprises privatisées des économies en transition risquent de ne pas avoir véritablement la possibilité de se restructurer.

HISTORIQUE DES PROCÉDURES D'INSOLVABILITÉ DANS LES ÉCONOMIES EX-COMMUNISTES

Durant les années 80, lorsque le pouvoir communiste a amorcé son déclin, on a essayé dans la plupart des économies centralement planifiées de transférer en partie le contrôle des entreprises à leurs dirigeants ou salariés. Dès lors, quand l'économie planifiée traditionnelle s'est finalement désagrégée, les entreprises d'État se trouvaient dans une situation très floue du point de vue des droits de propriété et se caractérisaient par une structure hybride contrôlée à la fois par les autorités centrales et les dirigeants/salariés. Confrontées à une récession sans précédent au cours des années 90, ces entreprises d'État ont rencontré dans leur grande majorité des problèmes de liquidité qui se sont traduits par un gonflement du crédit interentreprises, des arriérés d'impôts et de cotisations de sécurité sociale et des créances irrécouvrables ou douteuses détenues par les banques.

Le tableau 1 illustre l'ampleur des difficultés financières en Europe de l'Est et en Russie au début des années 90. La proportion des prêts irrécouvrables ou douteux dans le total des encours bancaires variait entre 12 et 20 pour cent (sauf dans le cas de la Russie, qui ne connaît pas jusqu'à présent de problèmes graves en ce qui concerne les créances douteuses) et le crédit interentreprises pouvait représenter jusqu'à 20 pour cent du PIB. Ces entorses à la rigueur budgétaire ont eu un certain nombre d'effets négatifs. Les prêts irrécouvrables ou douteux sapent la stabilité financière du système bancaire et obligent les banques commerciales à augmenter leur marge d'intérêt, ce qui revient à «taxer» les entreprises qui honorent leurs engagements. Le crédit interentreprises, en compliquant la maîtrise de l'inflation, compromet l'ensemble du processus de stabilisation.

Mais le niveau des créances interentreprises n'est pas en soi un bon indicateur d'une situation d'indiscipline financière. On constate en effet (voir le bas du tableau 1) que dans certaines économies européennes les arriérés commerciaux représentent également une proportion non négligeable du PIB. A en juger par les données considérées, la proportion que représentait le crédit interentreprises dans les économies en transition n'était pas exceptionnellement élevée par rapport à un pays comme la France. Mais si, dans le cas des économies en transition, le crédit interentreprises peut être jugé préoccupant du point de vue de la discipline financière, c'est en raison de la proportion du crédit « involontaire » par opposition aux

Tableau 1. **Prêts improductifs et crédits inter-entreprises dans les économies en transition**

| | Prêts improductifs et douteux en % du total des crédits bancaires | Arriérés inter-entreprises en % du PIB |
|--------------------|---|---|
| Hongrie | 16.6 (1992) ¹ | 10.7 (1992) ² |
| Pologne | 12.0 (1993) ³ | 15.7 (1993) ⁴ |
| République tchèque | 20.0 (1993) ⁴ | 22.0 (1992) ⁵ |
| Russie | n.d. | 11.7 (fin 1992) ⁶ |
| France | | 16.7 (1990) ⁷ |
| Royaume-Uni | | 12.4 (1990) ⁷ |
| Suède | | 7.6 (1990) ⁷ |

n d Non disponible

1 OCDE (1993), p. 141

2 Frydman et al (1993), p. 104

3 OCDE (1994b)

4 OCDE (1994a), p. 89

5 Estimations de l'OCDE

6 Goskomstat et estimations du Secrétariat de l'OCDE (uniquement entreprises industrielles, à l'exclusion des petites entreprises et des entreprises à participation étrangère)

7 Arriérés commerciaux sur la base des données reprises dans Bonin et Schaffer (1995), p. 31-32

délais de paiement qui sont consentis volontairement dans les économies de marché dans le cadre d'une stratégie commerciale (Bonin et Schaffer, 1995, p. 33).

A la même époque, on a remis en vigueur les lois sur les faillites héritées de la période antérieure au communisme, parfois sans les modifier, en pensant qu'on pourrait ainsi accélérer la privatisation grâce à la liquidation d'entreprises insolvables. Mais cet espoir a eu tôt fait d'être déçu. On verra plus loin pourquoi les lois sur les faillites se sont révélées inefficaces. Quoi qu'il en soit, le principal enseignement qu'on puisse tirer est que les réglementations des faillites de type occidental, bien quelles puissent se révéler assez efficaces en ce qui concerne les nouvelles firmes privées, n'ont pas été à même de régler les problèmes d'insolvabilité du secteur étatique hérités du passé. Si elles avaient été efficaces, elles auraient probablement conduit à l'effondrement de l'économie tout entière et au chaos social, vu l'ampleur considérable des créances réciproques entre agents économiques, en particulier dans le secteur financier.

On rendra compte ci-après de la remise en vigueur progressive des lois sur les faillites au cours de ces dix dernières années et des mesures d'accompagnement qui ont été prises pour faire face aux situations d'insolvabilité de plus en plus nombreuses dans le secteur public. L'expérience de chaque pays est spécifique et reflète tout normalement l'évolution des mécanismes de contrôle au sein de l'entreprise et au niveau central qui ont vu le jour à la fin des années 80 (Phelps *et al.*, 1993).

Hongrie : la faillite, thérapie de choc pour la privatisation

La Hongrie s'est efforcée de réduire le rôle de l'État dès le début des années 60. Il a été mis fin officiellement à l'économie centralement planifiée en 1968, avec l'introduction du « Nouveau mécanisme économique », qui a abouti à un système hybride, qu'on a parfois qualifié de « contrôle bureaucratique indirect », les dirigeants de l'entreprise jouant le rôle des mécanismes du marché d'une véritable économie de marché. A mesure que la décentralisation s'est poursuivie, les dirigeants des entreprises ont exercé davantage d'influence, avec toutefois une subordination toujours étroite aux bureaucrates. En 1989, lorsque les réformateurs sont apparus sur le devant de la scène politique, la loi sur les sociétés a autorisé la transformation des entreprises d'État en diverses formes de sociétés privées. Cette mesure a contribué à lancer le processus de privatisation, mais elle a également bien montré jusqu'à quel point les dirigeants des entreprises avaient conservé des prérogatives découlant de l'ancien système. Certains d'entre eux en ont profité pour mener à bien des opérations frauduleuses, ce qu'on a appelé les « privatisations spontanées », en se vendant à eux-mêmes des biens qui appartenaient aux entreprises d'État ou en les vendant à de nouvelles entreprises privées avec lesquelles ils avaient des liens, et ce à des prix grossièrement sous-évalués.

Procédures judiciaires

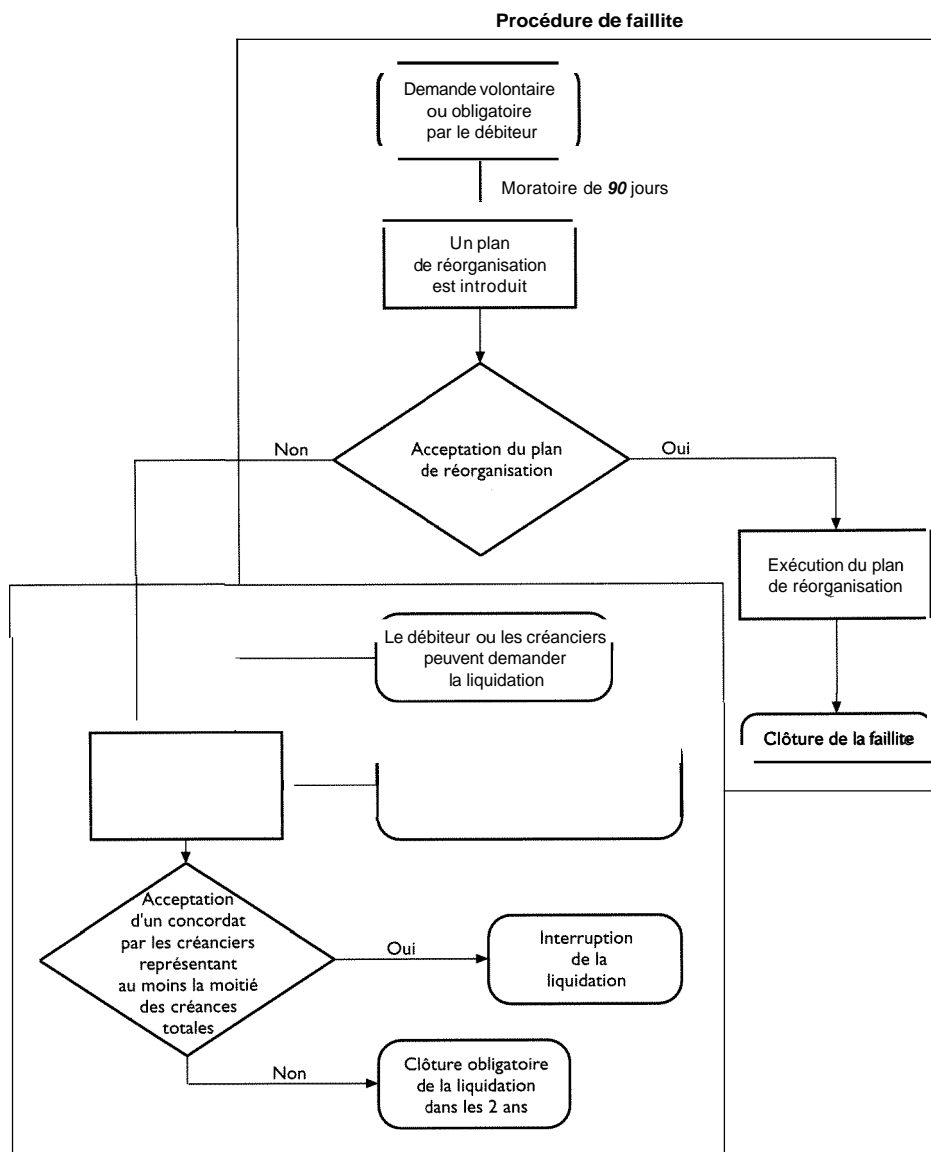
L'opinion publique ayant manifesté un mécontentement de plus en plus vif devant les ((privatisations spontanées)), le Parlement a adopté une nouvelle loi sur les faillites qui est entrée en vigueur en janvier 1992⁴. L'objectif des auteurs de cette loi était de briser le réseau de relations privilégiées que les dirigeants des entreprises d'État avaient noué entre eux et avec les grandes banques commerciales. Il s'agissait également de mettre fin au gonflement des dettes auprès des banques, qui étaient en très forte progression : de 67.5 millions de HUF au début de 1990 à 158.6 millions à la fin de 1992. Sur deux points au moins, la nouvelle loi de 1992 se révélait extrêmement rigoureuse, même par rapport aux pays occidentaux : premièrement, la faillite était *obligatoire* et devait être *automatiquement* déclenchée par le débiteur (voir ci-après); deuxièmement, le plan de réorganisation ne pouvait être adopté qu'à l'unanimité des créanciers. Les institutions financières ne pouvaient être mises en faillite. Un certain nombre d'entreprises d'État, d'entreprises contrôlées par un holding d'État ou soumises à des programmes particuliers visant à répondre à une situation de crise échappaient également à la loi.

Le graphique 1 illustre le fonctionnement de la loi hongroise de 1992 sur les faillites. Selon la terminologie hongroise, le terme « faillite » désigne la procédure de réorganisation, la liquidation, consistant à la procédure de vente de l'actif. La faillite (c'est-à-dire la réorganisation) ne pouvait intervenir qu'à l'initiative du débiteur. Sa demande déposée, le débiteur bénéficiait d'un moratoire de 90 jours pour les créances autres que les salaires, allocations, indemnités de licenciement, rentes viagères et rentes d'indemnisation. Durant ce moratoire, le débiteur était tenu de préparer un plan de réorganisation, qui ne pouvait être adopté qu'à l'*unanimité* des créanciers. En cas de rejet du plan, il y avait automatiquement liquidation des biens du débiteur.

La liquidation pouvait donc résulter de l'échec d'une procédure de faillite (réorganisation); mais elle pouvait également s'ouvrir directement à l'initiative du débiteur ou des créanciers. Le débiteur ayant mené à bien une réorganisation de son entreprise ne pouvait formuler une nouvelle demande de faillite (réorganisation) dans les trois ans; la seule possibilité qui s'offrait à lui pendant cette période en cas de problème de paiement était d'introduire directement une demande de liquidation. La procédure de liquidation devait être achevée dans un délai de deux ans et elle pouvait s'interrompre en cas de compromis entre le débiteur et ses créanciers.

Peu après son entrée en vigueur, cette loi a déclenché une vague sans précédent de faillites et de liquidations. Rapidement, les tribunaux ont été surchargés. Il a fallu se rendre à l'évidence: le mécanisme de déclenchement automatique aboutissait à des mises en faillite ou en liquidation d'entreprises confrontées à des difficultés financières temporaires. En revanche, un certain nombre d'entreprises

Graphique I. Hongrie : loi de 1992 sur /es faillites



insolvables ont pu échapper à la liquidation en présentant des plans de réorganisation de pure forme, qui en définitive ne leur ont pas permis de restaurer leur solvabilité. Surtout, les tribunaux n'ont pas pu mener à bien la procédure de liquidation dans le délai qui leur était imparti par la loi.

Tous ces éléments ont conduit à plusieurs réformes de la loi sur les faillites, en septembre 1993 : *i)* il a été mis fin au déclenchement automatique de la procédure par le débiteur; *ii)* le moratoire de 90 jours n'était plus automatique; il devait être approuvé par la majorité des créanciers; *iii)* le plan de réorganisation n'exigeait plus l'unanimité, mais une majorité qualifiée; *iv)* une société ayant fait l'objet d'une procédure de réorganisation pouvait bénéficier d'une nouvelle procédure de réorganisation au bout de deux ans, au lieu de trois.

Procédures extrajudiciaires

A la fin de 1993, le gouvernement hongrois a mis en œuvre un programme d'apurement des prêts, qui a été intégré aux mesures de recapitalisation des banques de 1994. Ce programme avait pour objectif d'ouvrir aux banques commerciales qui y participaient la possibilité d'apurer leurs prêts irrécouvrables ou douteux tout en intervenant dans la restructuration des sociétés débitrices. La banque devait aviser tout débiteur dont le prêt était classé irrécouvrable ou douteux de la possibilité de conclure un accord en vue de l'apurement de la dette. Le débiteur était tenu d'établir un plan de réorganisation que tous les créanciers devaient approuver. La restructuration financière pouvait prendre la forme d'une remise de dette, d'un rééchelonnement ou d'une conversion de créances en fonds propres. Si le plan n'était pas accepté, le gouvernement pouvait racheter la dette à sa valeur nette telle qu'elle figurait dans les livres de la banque⁵. En cas d'échec de la procédure d'apurement, tout créancier pouvait demander la mise en liquidation. Une procédure accélérée était également prévue pour un certain nombre d'entreprises en difficulté appartenant partiellement à l'État⁶, cette procédure se déroulant sous l'égide du ministère de tutelle.

Pologne : l'approche décentralisée

La situation a évolué différemment en Pologne du point de vue du contrôle des entreprises, car l'affaiblissement de l'État a généralement davantage profité aux travailleurs qu'aux dirigeants des entreprises. En 1981, avec la montée en puissance du syndicat Solidarité, les travailleurs ont obtenu une garantie légale de participation à la gestion des entreprises d'État. Lorsque le communisme s'est effondré, les conseils et les assemblées générales des travailleurs bénéficiaient de droits similaires à ceux du conseil d'administration et des assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés occidentales (voir Phelps et al., 1993).

Procédures judiciaires

Deux décrets de 1934 régissent la solvabilité des entreprises en Pologne : le *décret sur les faillites*, modifié par la loi de 1990 sur l'insolvabilité, et le *décret sur les restructurations*.

Le *décret sur les faillites* concerne uniquement les liquidations (graphique 2a). La demande peut être introduite par le débiteur ou par les Créanciers. Après avoir entendu le débiteur, les créanciers et, lorsqu'il s'agit d'une entreprise d'État, le conseil des travailleurs, le tribunal prononce la faillite dès lors que les actifs du débiteur sont jugés suffisants pour couvrir les frais de la procédure de faillite. Dès la déclaration de faillite, le débiteur perd le droit d'administrer et d'aliéner le patrimoine de l'entreprise et un administrateur est désigné pour exécuter la procédure de liquidation. On notera que l'administrateur doit obtenir l'approbation du conseil des travailleurs pour la vente d'actifs d'une entreprise d'État (Frydman *et al.*, 1993; Mizsei, 1994). En outre, la vente d'une entreprise d'État exige l'approbation du ministère fondateur et des organes habilités à représenter le Trésor.

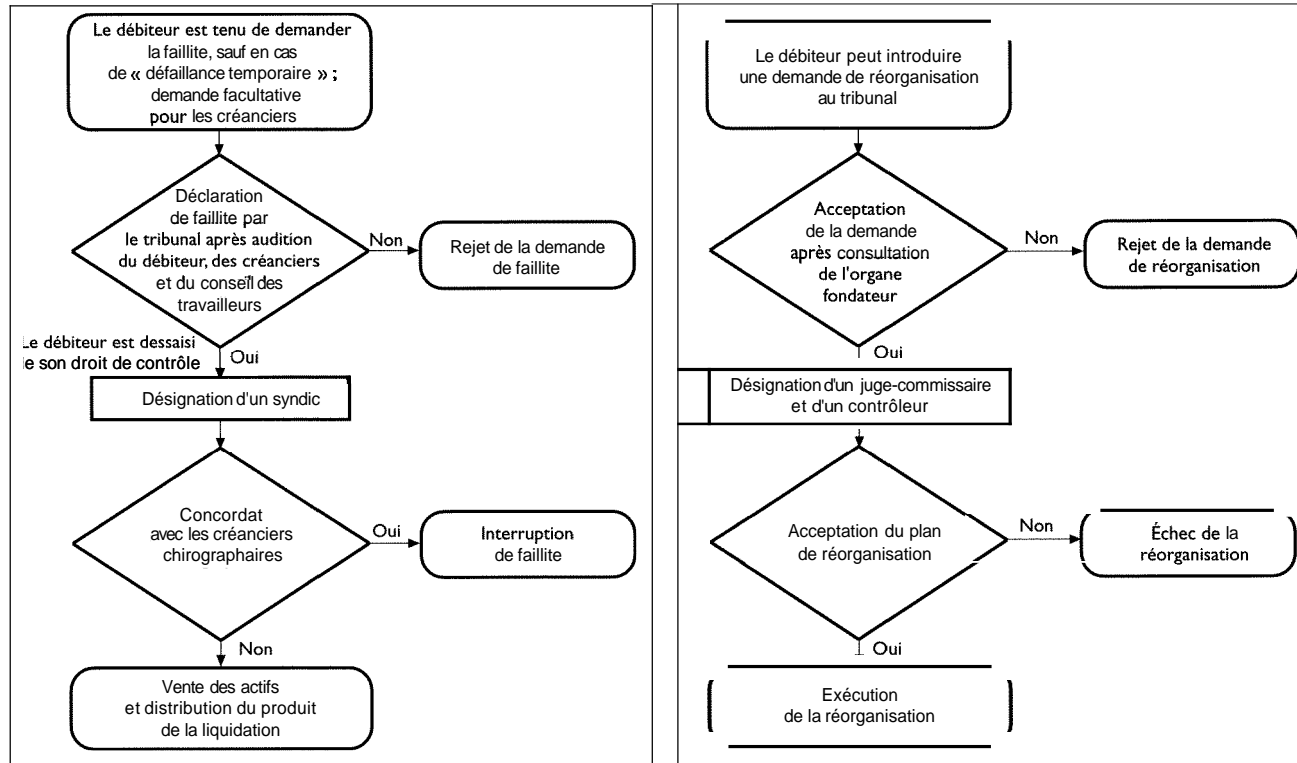
Comme la loi allemande, dont elle s'inspire, la loi polonaise offre la possibilité au débiteur de s'entendre avec ses créanciers à la fois dans le cadre et en dehors de la procédure de faillite. Cette procédure peut être interrompue si le débiteur parvient à un accord avec les créanciers chirographaires. Cet accord doit être approuvé par la majorité des créanciers détenant au moins les deux tiers des créances non garanties tout en protégeant les droits des titulaires de créances garanties. Le débiteur peut également faire jouer la procédure prévue par le *décret sur les restructurations* (graphique 2a), qui offre l'avantage de lui laisser en partie le contrôle des biens. Cette procédure comporte également certaines modalités particulières dans le cas des entreprises d'État, et notamment la conversion de créances en fonds propres dès lors que l'entreprise d'État est transformée en société à responsabilité limitée ou en société anonyme.

Procédures extrajudiciaires

A la différence de la Hongrie, la Pologne a mis en place un certain nombre de procédures *extrajudiciaires* qui ont pour but de privatiser et/ou de restructurer les entreprises d'État tout en préservant au maximum l'emploi.

Tout d'abord, l'article 19 de la loi de 1981 sur les entreprises d'État permet à l'organe fondateur d'une entreprise d'État de liquider celle-ci en cas de non-paiement du «dividende», c'est-à-dire l'impôt sur le patrimoine au titre de la contribution en capital de l'État. Cette procédure exige la consultation du conseil des travailleurs et du directeur et comporte un certain nombre de mécanismes privilégiant la vente comme entreprise en activité et la poursuite de la production sans réduction de l'emploi. L'article 19 a été très utilisé pour restructurer les entreprises d'État, surtout celles de petite taille. Par ailleurs, l'article 37 de la loi de

Graphique 2A. Pologne : décrets de 1934 sur les faillites et les réorganisations



Décret polonais sur les faillites

Décret polonais sur les réorganisations

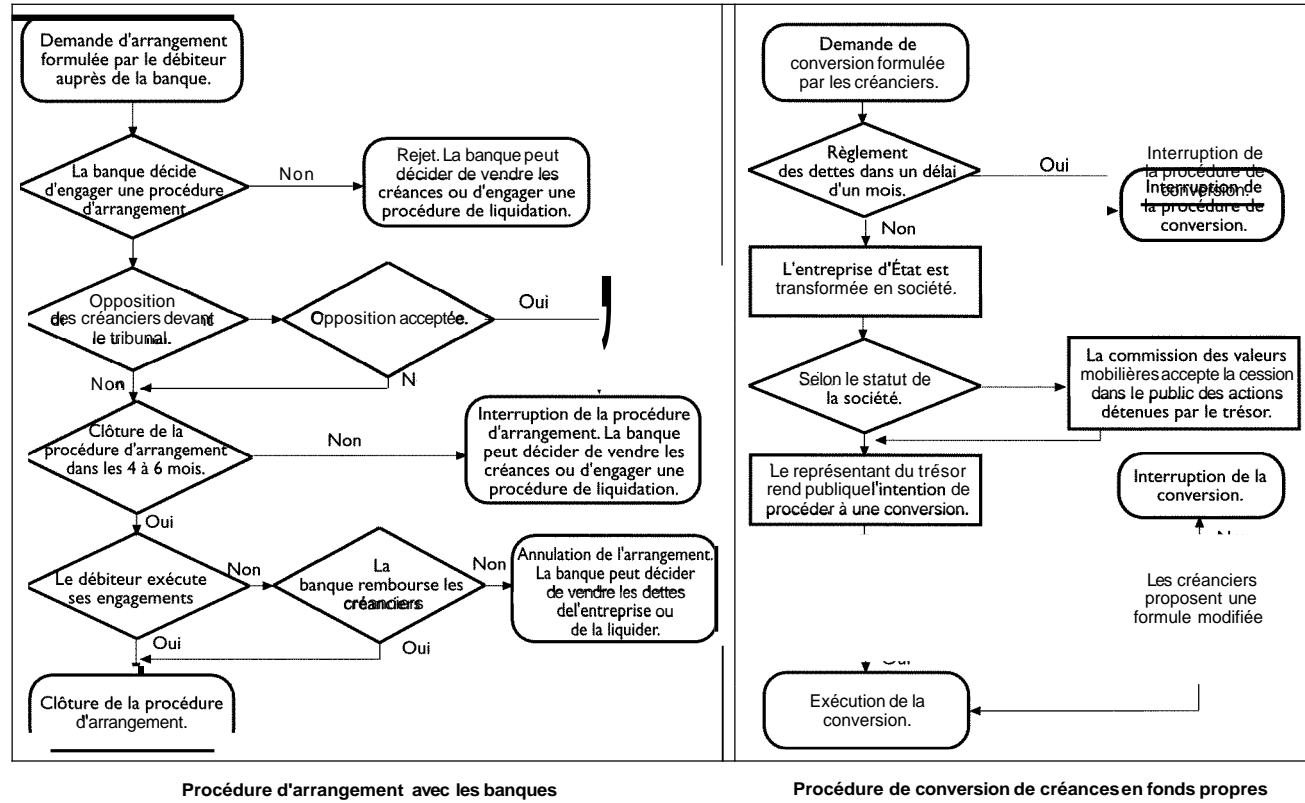
Source : OCDE.

1990 sur la privatisation des entreprises d'État offre la possibilité de transformer les entreprises d'État en sociétés privées par le biais de la procédure de «liquidation en vue d'une privatisation». Le terme «liquidation» est trompeur en ce sens qu'il ne s'agit pas d'une procédure liée à une défaillance de l'entreprise, mais d'une procédure engagée à l'initiative de l'organe fondateur ou du conseil des travailleurs, par laquelle la propriété est spontanément transférée aux travailleurs et dirigeants de l'entreprise, souvent selon une formule de location-vente.

De plus, le gouvernement polonais a mis en place une série d'instruments particuliers extrajudiciaires en faveur des grandes sociétés endettées qui sont à l'origine de l'accumulation de prêts bancaires improductifs. Ces instruments ne sont pas nécessairement mis en œuvre à la suite d'une déclaration d'insolvabilité; leur objectif est de restructurer l'entreprise et non de remédier à une cessation des paiements. La loi de restructuration financière, adoptée en mars 1993, est conçue dans le même esprit que le chapitre 11 de la loi américaine, mais, dans un souci de décentralisation, ce sont les banques commerciales qui se voient confier les opérations de restructuration. Cette loi s'applique aux entreprises d'État et aux entreprises dont le Trésor détient plus de 50 pour cent du capital. Elle comporte deux dispositifs :

1. La procédure d'arrangement avec les banques (graphique 2b), version simplifiée de la procédure prévue par le décret sur la restructuration. C'est le débiteur qui prend l'initiative. Après avoir analysé la demande, la banque décide soit d'y faire suite, soit de céder les créances sur le marché secondaire ou d'engager une procédure de faillite. L'arrangement définitif doit être accepté par les créanciers détenant au moins 50 pour cent des créances totales; en outre, il ne peut être exécuté que si aucun créancier qui s'y oppose n'obtient gain de cause en justice. Lorsque le débiteur ne fait pas face à ses engagements, les créanciers peuvent demander à la banque de les rembourser ou d'annuler l'arrangement et de poursuivre le débiteur en justice. Pour qu'une entreprise d'État puisse bénéficier d'un arrangement avec les banques, il faut qu'elle soit privatisée ultérieurement.
2. La procédure de conversion *de* créances en fonds propres est possible pour les entreprises d'État ou pour les sociétés dont la totalité du capital appartient au Trésor (graphique 2b). A la différence de la procédure d'arrangement avec les banques, la procédure de conversion de créances en fonds propres est engagée par les créanciers, qui peuvent prendre cette initiative même si leurs créances ne sont pas échues. Pour que cette procédure puisse être mise en œuvre, il faut que l'entreprise d'État soit ultérieurement transformée en société, mais ni l'organe fondateur, ni le conseil des travailleurs n'ont à se prononcer à ce sujet, la seule possibilité qui s'offre à eux pour empêcher la conversion de créances en fonds propres est de rembourser les dettes dans un délai d'un mois. Les travailleurs ont le droit

Graphique 2B. *Pologne : programme de restructuration bancaire de 1993*



Source: OCDE

d'acquérir 20 pour cent du total des actions. Le Trésor doit publier un avis concernant l'opération de conversion, cet avis précisant notamment la méthode de conversion.

République tchèque : persistance du contrôle de l'État

A la différence des autres pays d'Europe centrale, la République tchèque n'a jusqu'à présent qu'une expérience limitée de la faillite. En effet, contrairement à la Hongrie et à la Pologne, l'ex-Tchécoslovaquien n'a pas connu dans les années 70 et 80 un transfert de pouvoirs au sein de l'entreprise entre l'État et les dirigeants et salariés. A la fin de l'ère communiste, la Tchécoslovaquie s'est retrouvée avec le mode de contrôle de l'entreprise propre à l'économie centralement planifiée, les ministères intervenant directement dans pratiquement toutes les décisions, tandis que les dirigeants et les conseils de travailleurs ne jouaient qu'un rôle mineur.

La loi sur les faillites et les concordats entrée en vigueur en octobre 1991 s'inspirait de la loi tchécoslovaque sur les faillites de 1931 et de la loi austro-hongroise sur les faillites de 1914. La réglementation des faillites en République tchèque est de type allemand; elle prévoit donc des possibilités d'accord avec les créanciers dans le cadre et en dehors de la procédure de faillite (graphique 3). Au cours de la procédure de faillite, l'entreprise peut demander un concordat « involontaire » ou « obligatoire »⁷. En outre, tout débiteur peut demander un concordat « volontaire », procédure distincte de celle de la faillite, à condition qu'il ne fasse pas déjà l'objet d'une procédure de faillite.

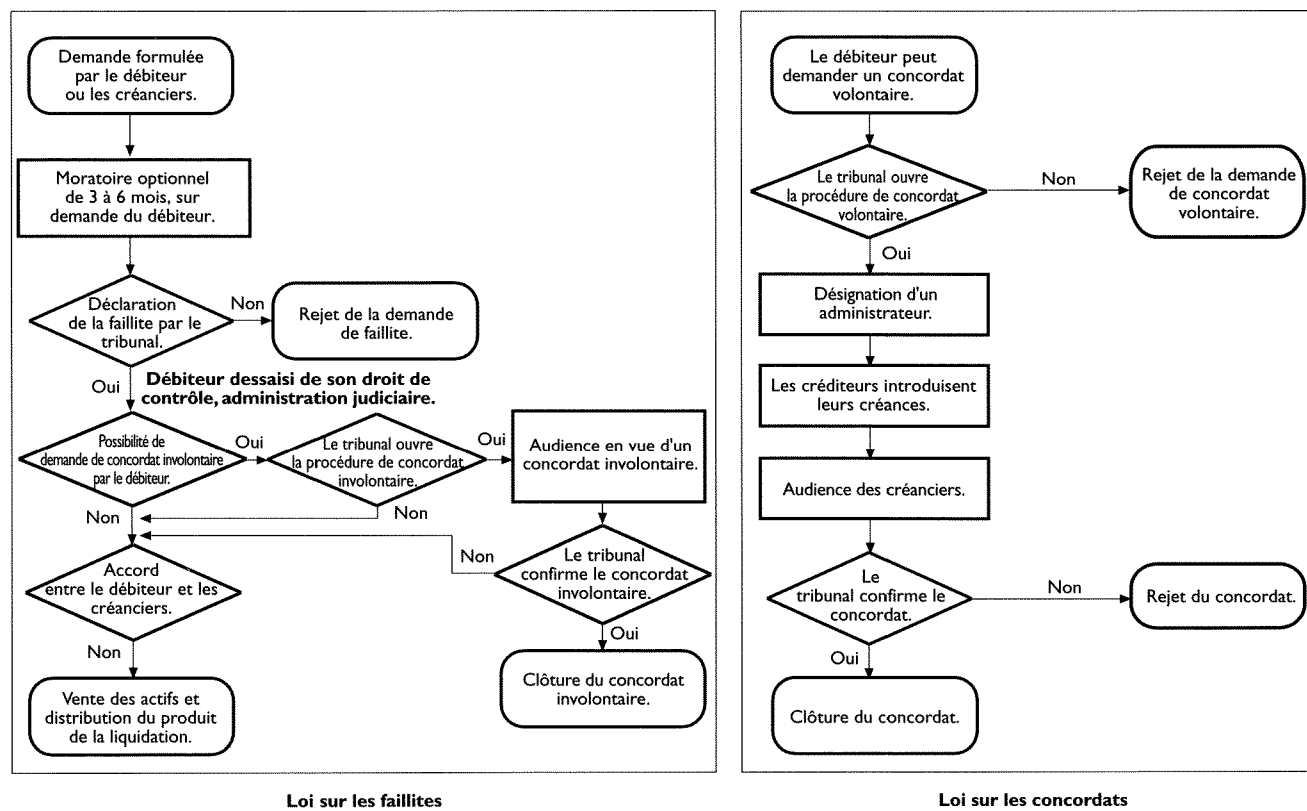
Le Parlement tchèque a modifié en mars 1993 la loi sur les faillites et les concordats en introduisant en faveur de tous les débiteurs une suspension provisoire des poursuites pour une durée de trois à six mois ainsi que des mesures particulières concernant les entreprises d'État et les entreprises agricoles.

Ce qui caractérise essentiellement la réglementation tchèque des faillites par rapport à celle des autres pays d'Europe centrale et orientale, ce sont les larges prérogatives conférées aux tribunaux aux divers stades des procédures. Les tribunaux peuvent en particulier refuser l'homologation d'un concordat (volontaire ou involontaire), même si les créanciers l'ont approuvé.

Russie : la faillite, arme politique

Malgré des résultats indéniables, le rythme des réformes s'est ralenti en Russie, du fait de la fragilité de l'équilibre des rapports de force entre les réformistes et les groupements d'intérêt corporatistes (militaires, agriculteurs, producteurs d'énergie). De plus, on a pu assister à des tentatives répétées de rétablissement de l'ancienne structure de ministères sectoriels sous de nouvelles formes (associations professionnelles, groupes à la fois financiers et industriels,

Graphique 3. République tchèque : lois de 1991 sur les faillites et les concordats, modifiées en 1993



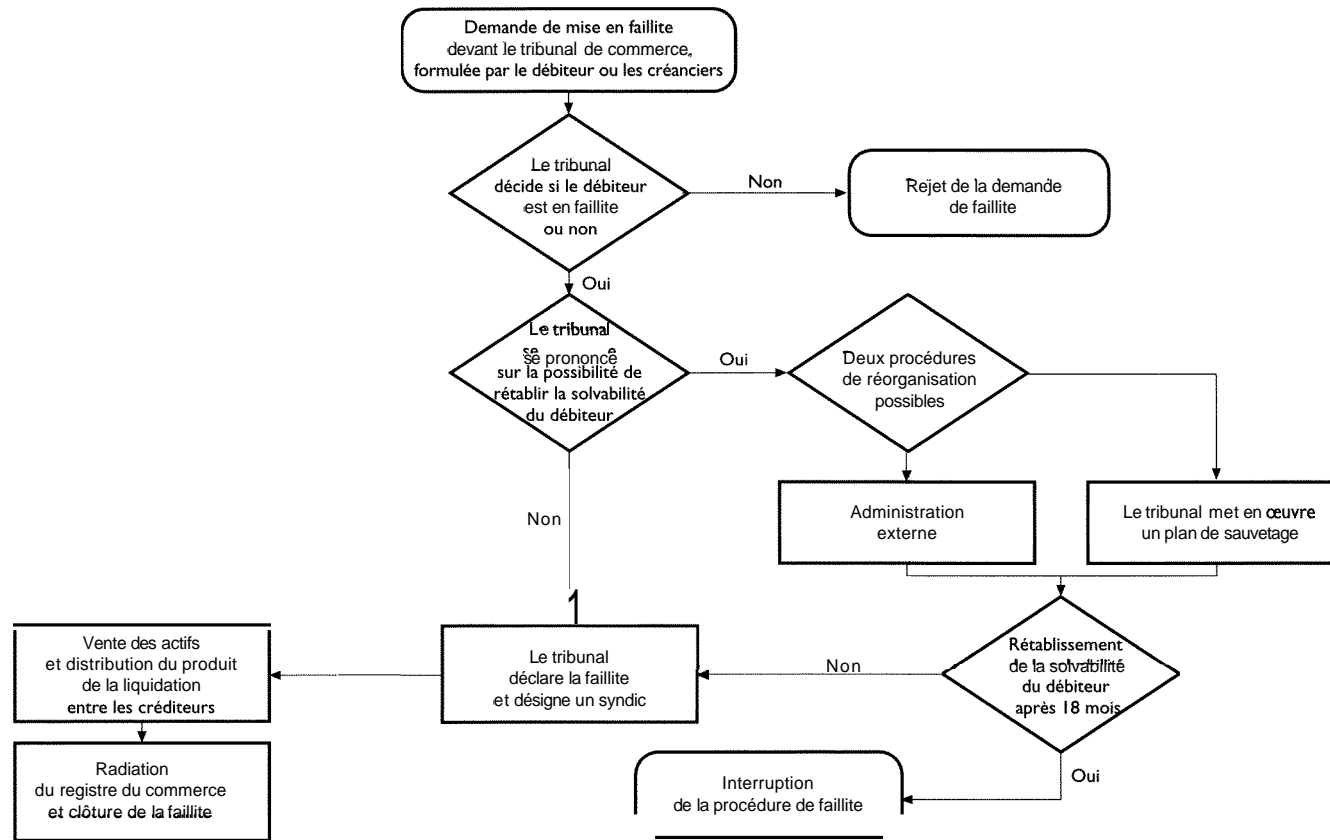
Source : OCDE.

consortiums bancaires). La privatisation de masse lancée au milieu de 1992 reflétait l'instabilité politique sous-jacente : elle avait pour but de «dépouiller» les entreprises russes le plus rapidement possible. Pour ce faire, il fallait se ménager le soutien de ceux qui étaient à l'intérieur de l'entreprise [les dirigeants et le collectif de travailleurs) en leur laissant l'essentiel du contrôle de leur entreprise. Toutefois, le gouvernement était conscient qu'une structure dominée par les dirigeants et les travailleurs n'améliorerait pas l'efficacité des entreprises russes. C'est pourquoi il s'est efforcé dans les derniers stades de la privatisation d'ouvrir le capital des entreprises à des investisseurs extérieurs.

La façon dont les procédures d'insolvabilité ont évolué en Russie reflète ces tendances et le fait que le gouvernement russe ne souhaitait pas exercer de fortes pressions sur les entreprises nouvellement privatisées, au moins aux premiers stades de la privatisation. La première réglementation en matière d'insolvabilité a été adoptée bien après le lancement des privatisations. La loi relative à l'insolvabilité des entreprises (faillites)⁸ est entrée en vigueur en mars 1993. Cette loi est en soi assez simple (graphique 4). Elle s'applique à toute entité constituée en entreprise et ouvre la possibilité à un débiteur ou à un créancier de saisir un tribunal dit «d'arbitrage» (*Artibrazh* : c'est-à-dire un tribunal de commerce) en cas de retard de paiement. Le tribunal se prononce sur le point de savoir s'il y a ou non faillite. S'il juge que sa solvabilité ne peut être restaurée, l'entreprise est mise en liquidation. Sinon, il peut suspendre la procédure de faillite et mettre en œuvre une procédure de réorganisation. La loi prévoit deux procédures de réorganisation. La première est celle de l'administration extérieure : durant une période qui ne peut être supérieure à 18 mois, la gestion est confiée à un administrateur judiciaire, dont la mission est de restaurer la solvabilité de l'entreprise conformément à un plan de réorganisation approuvé par les créanciers. La deuxième procédure prévoit un programme de sauvetage de l'entreprise : une aide financière est accordée à la société insolvable par son propriétaire, ses créanciers ou d'autres personnes dans le cadre d'un accord homologué par le tribunal précisant la quotité des créances qui seront réglées (cette quotité ne pouvant être inférieure à 40 pour cent) dans un certain délai [qui ne peut être supérieur à 12 mois). En outre, la loi prévoit, à tout moment de la procédure de faillite, la possibilité d'un accord volontaire avec une majorité qualifiée des créanciers chirographaires.

Avec une inflation de l'ordre de 15 pour cent par mois, il n'est pas surprenant que la loi sur les faillites n'ait guère eu d'impact jusqu'à présent en Russie. Même si les tribunaux avaient mener à bien les liquidations à bref délai, la valeur des créances en termes réels aurait fondu très rapidement. Malgré tout, après les élections de la fin de 1993, les responsables de l'économie se sont efforcés d'introduire une certaine discipline financière. La méthode adoptée par les autorités russes est de type extrajudiciaire et centralisé. Une Agence fédérale pour les faillites (AFF) a été créée à la fin de 1993⁹ pour faire valoir les intérêts de l'État lorsqu'une

Graphique 4. *Russie : loi de 1933 relative à l'insolvabilité des entreprises*



Source : OCDE.

société dans laquelle l'État détient une participation importante fait l'objet d'une demande de mise en faillite, éviter que ces sociétés se trouvent en situation d'insolvabilité et organiser leur restructuration avant que soit engagée à leur encontre une procédure judiciaire de faillite.

L'AFF relève du Comité de la Fédération de Russie pour la gestion des biens de l'État (GKI), chargé d'exécuter le programme de privatisation. L'AFF n'est compétente qu'à l'égard des entreprises d'État et des sociétés anonymes dont l'État détient au moins 25 pour cent du capital. L'AFF examine les bilans des sociétés en cause et recense celles qui ne répondent pas à certains critères de solvabilité (voir ci-après). Elle peut modifier la direction de l'entreprise ou désigner une nouvelle direction, procéder à la scission de l'entreprise en unités plus petites, vendre certains actifs (par exemple les services sociaux) ou décider la liquidation. Mais c'est l'Agence fédérale pour les biens de l'État qui est chargée de la vente des actifs, ce qui limite dans la pratique l'efficacité de l'action de l'AFF. En outre, les prérogatives juridiques et les capacités techniques de l'AFF ne sont pas suffisantes pour qu'elle puisse exercer ses fonctions institutionnelles dans l'ensemble du pays. Souvent, ses décisions sont partiales, voire imprévisibles et arbitraires, notamment pour ce qui est du choix des entreprises qu'elle examine (hanter et *al.*, 1995, p. 178). En définitive, en tant qu'organe du gouvernement, l'AFF ne peut fonctionner indépendamment du pouvoir politique, comme ce devrait être le cas de n'importe quelle structure traitant de l'insolvabilité des entreprises en tant que telle.

ASPECTS PARTICULIERS DES PROCÉDURES DE FAILLITE

Pour apprécier l'efficacité et l'efficacité d'une réglementation des faillites, il faut s'attacher à plusieurs aspects. Certaines entités économiques échappent-elles à cette réglementation ? Qui peut prendre l'initiative de la procédure de faillite ? Certaines dispositions orientent-elles le résultat de la procédure dans le sens de la réorganisation ou de la liquidation ? Les dirigeants en place conservent-ils certains droits de contrôle au cours de la procédure ? Le rang de priorité des créanciers en cas de liquidation détermine-t-il le résultat de la procédure ? On analysera ci-après les réponses que les quatre économies en transition considérées ont apportées à ces questions.

Champ d'application de la loi sur les faillites

Au premier abord, la loi sur les faillites s'applique dans les quatre pays considérés aux entités juridiques de tous types (en particulier aux sociétés à responsabilité limitée et aux sociétés anonymes, ainsi qu'aux personnes physiques). Mais, dans chaque pays, certaines dispositions limitent la portée de la loi sur les faillites. La loi hongroise ne s'applique pas aux institutions financières, aux sociétés d'assurance et aux entrepreneurs indépendants (Hegedus, 1994, p. 101). La loi polonaise

s'applique à toutes les personnes morales, y compris les banques, les sociétés d'assurance, les entreprises à capitaux publics et les coopératives, mais une procédure de faillite et de restructuration ne peut être engagée à l'encontre de certaines entreprises d'État (services d'utilité publique, aéroports, chemins de fer, etc.) ou exige le consentement des autorités budgétaires. En vertu de la loi tchèque, une demande de mise en faillite n'est pas recevable pour certaines entreprises d'État¹⁰ et pour toute entreprise d'État dont le capital a fait l'objet d'une privatisation par bons à raison de 50 pour cent ou plus. En outre, les agriculteurs privés ne pouvaient pas être mis en faillite sans leur consentement, jusqu'en décembre 1994. En aucun cas, une personne physique ou morale qui se livre à des activités agricoles primaires à titre principal ne peut être mise en faillite entre avril et septembre. La loi russe vise toutes les sociétés à capitaux publics ou privés, y compris les entreprises d'État, mais une demande de mise en faillite d'une banque commerciale n'est pas recevable tant que la banque centrale ne lui a pas retiré sa licence.

Par rapport à la réglementation des faillites en vigueur dans la plupart des pays occidentaux, les restrictions sont donc assez larges. On notera toutefois qu'aux États-Unis le code de la faillite ne s'applique ni aux banques ni aux sociétés d'assurance et prévoit un régime spécial pour les entreprises agricoles¹¹.

Mécanisme de mise en œuvre de la procédure et définition de l'insolvabilité

Les conditions de mise en œuvre de la procédure sont déterminantes pour une application efficace de la faillite. Une réglementation judicieuse se doit de distinguer les entreprises insolubles de celles qui se trouvent dans une situation d'illiquidité temporaire et de ne pas entraver la restauration de la solvabilité tout en protégeant les droits des créanciers. Dans la plupart des pays de l'OCDE, la définition de l'insolvabilité fait intervenir un critère fondé sur la liquidité (cessation de paiements) ou sur le bilan (le passif est supérieur à l'actif). La mise en faillite peut être demandée aussi bien par le débiteur que par ses créanciers. Le débiteur est passible de lourdes sanctions pénales s'il ne dépose pas la demande de mise en faillite dans un certain délai (généralement deux à trois semaines) à compter du moment où un paiement n'a pas été acquitté à la date prévue. La loi américaine constitue la principale exception; elle ne spécifie aucune condition selon laquelle un débiteur est obligé de demander la faillite et c'est aux créanciers qu'incombe de prouver l'insolvabilité du débiteur.

A l'heure actuelle, les réglementations applicables dans les quatre économies en transition comporte à cet égard des dispositions dont la souplesse rappelle celle de la loi américaine. De fait, il s'est révélé très difficile, dans des économies où les arriérés interentreprises sont considérables, d'imposer un critère strict d'insolvabilité déclenchant une demande obligatoire de mise en faillite. L'expérience hongroise illustre bien ces difficultés (Mitchell, 1993). Dans la loi de 1986, rien n'obli-

geait à engager une procédure de faillite. Devant la passivité des créanciers (voir ci-après), le gouvernement hongrois a décidé de ne pas consentir d'aides financières aux entreprises qui n'engageaient pas une procédure de faillite contre leurs débiteurs insolvables et, plus tard, d'offrir aux institutions financières la possibilité d'échanger des créances irrécouvrables et les pertes dues à des liquidations contre des titres obligataires destinés à financer l'achat de logements. Ces mesures étant restées sans effet, une loi de 1990 a obligé les débiteurs ayant «interrompu leurs paiements») à demander la mise en faillite. Une modification ultérieure a limité l'obligation pour le débiteur de demander sa mise en faillite au cas où la valeur de ses arriérés de paiement dépasse celle des créances qui lui sont dues.

Face au gonflement des arriérés interentreprises, problème que la procédure de faillite ne parvenait pas à résoudre, les autorités hongroises ont décidé en 1992 de mettre en œuvre une nouvelle réglementation. A ce jour, c'est la seule tentative qui ait été faite dans les pays ex-communistes pour définir sans ambiguïté l'insolvabilité tout en rendant obligatoire la demande de mise en faillite, comme dans la plupart des lois occidentales. Quel que soit le montant de l'arriéré de paiement, tout débiteur se trouvant dans l'incapacité de régler sa dette dans une période de 90 jours devait demander sa mise en faillite dans les huit jours suivants, cette obligation étant assortie de sanctions pénales. Mais, devant les difficultés soulevées par la multiplication des procédures et le mécontentement de plus en plus vif de l'opinion publique hongroise, le Parlement a mis fin en septembre 1993 au déclenchement automatique de la procédure (c'est-à-dire à l'obligation pour le débiteur de demander sa mise en faillite). Le principal reproche qu'on a pu adresser à ce déclenchement automatique était qu'il conduisait à la faillite d'entreprises en situation d'illiquidité temporaire. De plus, on pouvait constater (voir ci-après) que c'étaient essentiellement les petites et moyennes entreprises qui étaient touchées, alors que les grandes entreprises endettées parvenaient à composer avec leurs créanciers de façon à éviter le déclenchement automatique. Quels que soient les reproches qu'on puisse lui faire, le déclenchement automatique a eu un avantage : il a mis en évidence l'ampleur de la crise des paiements en Hongrie.

Par rapport à la loi hongroise de 1992, les mécanismes de déclenchement de la faillite dans les autres pays d'Europe de l'Est sont bien moins rigoureux et donc moins susceptibles d'instaurer une véritable discipline financière. Comme pour les pays occidentaux, l'insolvabilité est définie en termes des liquidités ou du bilan. Mais lorsqu'on adopte le critère du bilan, l'évaluation est souvent difficile car la valeur des actifs est incertaine. C'est pourquoi, dans la pratique, c'est le critère des liquidités qui est utilisé pour le déclenchement de la procédure de faillite. En Pologne, le débiteur est tenu de demander sa mise en faillite dans les 14 jours qui suivent la cessation des paiements, mais une «brève suspension des paiements du fait de difficultés temporaires» n'est pas un motif de mise en faillite. cette restriction se prêtant à diverses interprétations. Les conditions sont encore plus souples

dans le cas de la République tchèque. La demande de mise en faillite, par le débiteur ou par les créanciers, est volontaire. Les conditions requises sont l'insolvabilité du débiteur, l'existence de plus d'un créancier et le montant des actifs du débiteur, qui doit au moins couvrir les frais de la procédure. Un débiteur est considéré comme insolvable si *i)* il est dans l'incapacité de rembourser ses dettes pendant une «période prolongée» (Trade Links, 1993), la période n'étant donc pas précisée, ou *ii)* son passif est supérieur à son actif.

En vertu de la loi russe, l'arriéré de paiement doit être de plus de trois mois. Seules les créances d'un montant supérieur à 500 fois le salaire minimum légal¹² peuvent donner lieu à une procédure de faillite; au-dessous de ce montant, ce sont des procédures extrajudiciaires qui s'appliquent. La demande de mise en faillite, à l'initiative du débiteur ou des créanciers, est volontaire. En revanche, l'Agence fédérale russe pour les faillites prend uniquement en compte le bilan pour déterminer si une entreprise d'État est en situation de faillite. Elle avise les dirigeants de toute entreprise d'État dont le coefficient de liquidité courante¹³ est inférieur à deux que des mesures seront prises si la situation financière de l'entreprise ne s'améliore pas. Deux autres indicateurs – un ratio de fonds de roulement¹⁴ et un ratio de rétablissement (ou de dégradation) de la solvabilité¹⁵ – sont utilisés à titre subsidiaire. La méthode adoptée par l'AFF a le mérite de reposer sur une quantification précise de l'insolvabilité. Mais, en fait, cet organisme agit au cas par cas et ses décisions n'ont aucun caractère systématique; si elle s'intéresse de près à un secteur ou un groupe de sociétés, c'est souvent à la suite de pressions politiques.

Équilibre entre liquidation et réorganisation

Dans les quatre pays considérés, la réglementation des faillites offre la possibilité d'une restructuration de l'entreprise. La Hongrie est le seul des quatre pays à avoir une procédure unifiée dans laquelle le débiteur bénéficie *automatiquement* de la possibilité de restructuration de son entreprise avant que la liquidation soit prononcée (voir le graphique 1). En soi, ce système favorise la restructuration des entreprises insolvable. En revanche, en Pologne (voir le graphique 2a), en République tchèque (voir le graphique 3) et en Russie (voir le graphique 4), la réglementation des faillites est surtout axée sur la liquidation et la possibilité de concordat en cours de procédure (concordat obligatoire ou involontaire) est généralement entre les mains du juge. Par conséquent, lorsque la procédure de faillite a été engagée, le débiteur et ses créanciers n'auront souvent guère de latitude pour s'entendre afin d'éviter la liquidation. Mais l'existence d'une procédure spécifique de réorganisation (concordat volontaire) atténue en partie cet inconvénient. La probabilité de mise en œuvre d'un plan de restructuration est fonction de nombreux éléments, dont les plus importants sont : *i)* les conditions requises pour une procédure de réorganisation et *ii)* les conditions d'approbation du plan de réorganisation.

Conditions requises pour une procédure de réorganisation

En principe, les conditions requises pour qu'il puisse y avoir restructuration de l'entreprise supposent qu'on établisse une distinction entre les situations d'illiquidité et d'insolvabilité. Cela veut dire que toutes les conditions requises pour une demande de mise en faillite (liquidation) doivent être également remplies pour qu'il puisse y avoir restructuration. En outre, dans les pays occidentaux, les conditions selon lesquelles un débiteur peut introduire une demande de restructuration sont extrêmement variées. En droit américain, tout débiteur peut se mettre volontairement sous la protection du chapitre 11 (réorganisation) dès lors « qu'il a, de bonne foi, l'intention de déposer un plan de réorganisation » (Swaim, 1994, p. 62). En revanche, en droit allemand, le débiteur qui demande un « concordat volontaire » doit pouvoir régler au moins 35 pour cent des créances en numéraire, condition que peu de débiteurs peuvent respecter dans la pratique. En France, pays où la procédure de faillite est unifiée¹⁶, c'est le juge qui est compétent pour décider si une société peut faire l'objet d'une réorganisation.

La loi polonaise et la loi tchèque, qui s'inspirent de la loi allemande, ne sont pas favorables à la réorganisation, en ce sens que les créances garanties sont exclues de la procédure de réorganisation. Ceci implique souvent que la totalité des biens du débiteur est accaparée en dehors de la procédure de réorganisation par les créanciers titulaires de créances garanties. Dès lors que les créanciers chirographaires ne reçoivent rien, l'éventualité d'une réorganisation devient encore plus improbable¹⁷. Outre les créances garanties, le décret polonais sur la restructuration exclut également les dettes fiscales, les arriérés de paiement au titre de la sécurité sociale, les salaires, les rentes et les pensions alimentaires. Eu égard au niveau des arriérés d'impôts et de cotisations de sécurité sociale et sachant que l'hypothèque est largement utilisée en Pologne, le décret sur la restructuration ne contribue guère dans la pratique à remédier à la situation financière des entreprises d'État. C'est ce qui explique en partie pourquoi les autorités polonaises ont mis sur pied d'autres procédures de réorganisation qui sont propres aux entreprises d'État et déclenchées par les banques¹⁸. La loi tchèque sur les faillites comporte des conditions similaires : la demande de concordat « involontaire » n'est recevable que si les frais de la procédure de faillite ainsi que les créances salariales, fiscales et de sécurité sociale accumulés durant les trois ans précédant la demande peuvent être réglés. En outre, le débiteur qui est engagé dans une procédure de concordat volontaire (extérieure à la procédure de faillite) doit pouvoir rembourser 45 pour cent au moins des créances non garanties pour que sa demande de restructuration soit prise en considération. En revanche, la demande de réorganisation n'est soumise en Hongrie à aucune restriction. En Russie, les créances garanties doivent être réglées en dehors de la procédure de faillite. Dans la pratique, cela n'a guère d'effet sur la décision de restructurer l'entreprise, car ce type de créances reste rarement utilisé. C'est pour l'essentiel le tribunal de commerce qui décide si la société

débitrice doit être placée sous administration externe, bénéficiant d'un plan de sauvetage ou mise en liquidation. Le tribunal de commerce peut également mettre fin à une procédure de réorganisation pour prononcer la liquidation.

Certaines dispositions sont prévues pour éviter les restructurations artificielles à répétition. En République tchèque, un concordat <(involontaire)> ne peut être obtenu s'il y a eu une procédure de faillite antérieure et un concordat « volontaire » ne peut être accordé si le débiteur a été mis en faillite ou condamné pénalement pour une infraction se rapportant aux droits des créanciers dans les cinq ans précédant la demande (Tichy, 1994, p. 81). En Hongrie, le redressement est exclu si le débiteur a été mis en faillite au cours des deux ans qui précèdent¹⁹.

Conditions requises pour l'approbation du plan de réorganisation

Dans les législations occidentales, un plan de réorganisation ne peut être homologué que si les conditions suivantes sont réunies : *i*) le plan doit être approuvé par les créanciers à la majorité qualifiée; *ii*) les créanciers qui n'ont pas accepté le plan doivent être traités équitablement ; *iii*) le plan doit être réalisable en ce sens qu'il permette d'éviter une liquidation. Pour que les créanciers qui n'ont pas approuvé le plan soient traités équitablement, il faut qu'ils soient remboursés au minimum à concurrence du montant qu'ils auraient reçu en cas de liquidation.

Par rapport au régime en vigueur dans les pays occidentaux, la loi hongroise de 1992 était extrêmement stricte. Il fallait que le plan de réorganisation soit approuvé durant le moratoire de 90 jours par tous les créanciers²⁰. C'est pour protéger les droits des créanciers que la loi hongroise était si sévère, mais en fait elle a eu un effet négatif en ce sens qu'elle a probablement incité les créanciers et le débiteur à reconduire les dettes au lieu d'engager une procédure de faillite. C'est pourquoi la loi hongroise a été assouplie en septembre 1993. Depuis lors, les conditions pour l'approbation du plan de réorganisation sont à peu près les mêmes dans les pays d'Europe centrale et orientale et dans les pays occidentaux. Si l'on fait exception de la Russie, où le tribunal de commerce a toute latitude, le plan de réorganisation doit être approuvé par une majorité de créanciers détenant au moins les deux tiers des créances en valeur dans un délai d'un mois à un mois et demi, délai relativement bref si l'on sait quelles sont les difficultés que soulèvent dans les économies en transition les dettes héritées du passé.

Les tribunaux polonais et tchèques jouissent toutefois d'un large pouvoir discrétionnaire pour rejeter un plan de réorganisation, même lorsqu'il a été approuvé par le débiteur et les créanciers (Saket Schiffman, 1994, p. 941). Ainsi, en droit polonais, le juge peut rejeter un plan qui a été approuvé par les créanciers si le vote des créanciers a été manipulé, si le plan est contraire aux bonnes mœurs ou à l'ordre public, ou s'il est trop désavantageux pour les créanciers qui ne l'ont pas approuvé. En droit tchèque, le tribunal peut se substituer aux créanciers (par

exemple, en rejetant un concordat ne prévoyant pas qu'au moins un tiers des créances chirographaires seront remboursées dans un délai d'un an) ou dispose d'un large pouvoir d'appréciation assimilable à un jugement de valeur (il peut notamment écarter un plan qui porte involontairement préjudice aux droits des créanciers titulaires de créances garanties, qui confère au débiteur des avantages sans rapport avec sa situation financière reconnue ou qui ne sanctionne pas la malhonnêteté ou l'incurie du débiteur).

Droits de contrôle des dirigeants et salariés au cours de la faillite

Dans le droit des faillites des pays occidentaux, la règle est généralement que, dès le prononcé de la liquidation, la direction en place perd le droit de gérer l'entreprise au profit d'un administrateur désigné (syndic). En revanche, la direction peut conserver le contrôle de l'entreprise en cas de réorganisation – et même obtenir des crédits supplémentaires – tout en bénéficiant d'un moratoire pour la plupart des dettes. Il existe néanmoins certaines restrictions en ce qui concerne les actes pouvant être exécutés au cours de ce moratoire.

Les règles sont similaires dans les économies ex-communistes. La principale différence a trait à la structure des procédures. En Pologne, en République tchèque et en Russie, dès que la faillite (liquidation) est prononcée, le débiteur ne peut plus administrer, utiliser et aliéner les biens, alors qu'en Hongrie, selon la loi de 1992, le débiteur bénéficiait automatiquement d'un moratoire de 90 jours (il y avait donc suspension des poursuites pour la plupart des créances). Au cours de cette période, la direction en place pouvait poursuivre l'exploitation sous la surveillance d'un administrateur judiciaire. Mais comme, dans la pratique, les tribunaux surchargés ne pouvaient respecter les délais légaux, le débiteur était protégé bien longtemps (Sak et Schiffman, 1994, p. 937). Les modifications apportées à la loi en septembre 1993 ont introduit des dispositions un peu moins favorables pour le débiteur. Le moratoire n'est plus automatique: il doit être décidé à la majorité qualifiée par les créanciers dans les quinze jours suivant la demande de mise en faillite. De plus, la désignation d'un administrateur judiciaire a été rendue obligatoire et le droit de contrôle de cet administrateur a été renforcé.

Dans les quatre pays considérés, il y a suspension des poursuites de la part des créanciers durant la période entre l'introduction de la demande de mise en faillite et le prononcé de la faillite. Sur ce plan, la loi tchèque modifiée est la plus favorable à la direction en place: elle accorde à tous les débiteurs, sur demande, un moratoire de trois mois, qui peut être prorogé de trois mois supplémentaires par le tribunal si le comité de créanciers a donné son accord. Au cours de cette période, seules les créances relatives aux contrats de travail, aux impôts, aux droits de douane et aux cotisations de sécurité sociale peuvent être recouvrées et le débiteur

conserve le contrôle de son entreprise, sous réserve qu'il ne commette aucun acte préjudiciable aux créanciers (Trade Links, 1993, p. 14).

Bien que le débiteur conserve le droit d'exploiter l'entreprise en cas de réorganisation, il ne peut dans le cadre d'une procédure « volontaire » de réorganisation en Pologne et en République tchèque se livrer à certaines opérations susceptibles de porter atteinte aux droits des créanciers, les autres opérations devant être approuvées par l'administrateur judiciaire et le tribunal. En Russie, la direction perd parfois tout pouvoir d'administration en cas de réorganisation. Le tribunal de commerce peut transférer les pouvoirs de direction à un administrateur désigné lorsque la société est placée sous administration extérieure. L'Agence fédérale pour les faillites peut modifier la direction d'une entreprise d'État faisant l'objet d'une restructuration.

Règles de priorité en cas de liquidation

Les éléments suivants sont déterminants du point de vue des droits de chaque catégorie de créanciers : *i)* le statut des créances garanties, la question étant de savoir si elles sont prises en compte dans la procédure de faillite; *ii)* le rang de priorité pour la distribution du produit de la liquidation. Dans les législations occidentales, ce sont les créances garanties et les frais administratifs se rapportant à la procédure de faillite qui ont la priorité la plus élevée; viennent ensuite les créances des salariés, qui ont en général priorité sur les créances fiscales et les autres créances du Trésor. Les créanciers chirographaires ne bénéficient d'aucune priorité. En droit français et en droit japonais, les créances de salaires ont priorité sur les autres créances garanties. En Allemagne, les créanciers titulaires de garanties ou de privilèges ne participent pas à la procédure de faillite. Ils peuvent recouvrer leurs créances conformément au droit commun et la faillite porte uniquement sur le reliquat des biens, ce qui veut dire que souvent les créanciers chirographaires ne sont pas remboursés (Fialski, 1994, p. 25).

Comme dans les économies occidentales, la réglementation des faillites des quatre pays considérés accorde priorité aux créances de salaires ainsi qu'aux créances fiscales et aux créances de sécurité sociale par rapport aux créances non garanties (tableau 2). Dans trois pays (Pologne, République tchèque et Russie), la loi suit le modèle allemand en accordant un rang plus élevé aux créanciers titulaires de garanties par rapport aux salariés et aux autorités fiscales. Cela a une double conséquence. Dans les pays où les dettes sont couramment assorties de garanties (notamment la Pologne et la République tchèque), étant donné que les créanciers titulaires de ces garanties doivent être remboursés en dehors de la procédure de faillite, le débiteur n'a guère de possibilité de s'entendre avec ses créanciers dans le cadre de la procédure de faillite, ce qui peut même décourager les créanciers d'engager une procédure de faillite. Mais, et c'est là un élément encore

Tableau 2. Règles de priorité dans les lois de faillite des pays d'Europe centrale et orientale

| Hongrie | Pologne | République tchèque | Fédération de Russie |
|---|--|--|---|
| Frais de la faillite, créances de salaires, rémunération du syndic. | Créances garanties (selon le rang fixé dans le Code de procédure civile). | Les créances garanties (nantissements, hypothèques), ou bénéficiant d'un droit de rétention sont satisfaites avant la procédure de distribution. | Les créances garanties sont réglées en dehors de la procédure de liquidation. |
| Créances garanties. | Frais de la faillite; salaires. | créances de salaires issues dans les 3 ans précédant la faillite. | Frais de la procédure. |
| Impôts et cotisations de sécurité sociale. | Créances résultant d'actes du syndic. | Créances fiscales et créances de sécurité sociale issues dans les 3 ans précédant la faillite. | indemnités d'invalidité et de maladie dues par le débiteur. |
| Créances non garanties. | Arriérés d'impôt (deux ans). autres créances du Trésor | Toutes autres créances. | Salaires, paiements aux caisses de retraite. |
| Paiements d'intérêts. | Cotisations de sécurité sociale (un an) Autres créances, frais d'exécution et de procédure. | | Paiements au budget et aux fonds extra-budgétaires (un an). Autres créances. |

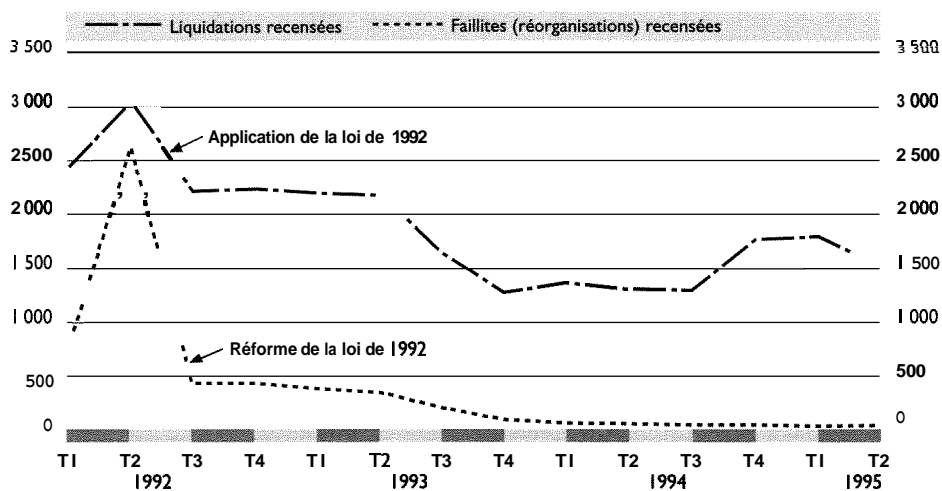
plus important, les créanciers qui consentent un crédit au débiteur au cours de la procédure de réorganisation ne bénéficient pas d'une priorité suffisante. Seul le droit tchèque donne priorité aux créanciers consentant un crédit après l'ouverture de la faillite. Dans tous les autres pays, le rang de priorité des salariés et des autorités fiscales est plus élevé²¹.

LES PROCÉDURES DE FAILLITE DANS LA PRATIQUE

Hongrie

Les données concernant les faillites dans les pays d'Europe centrale et orientale sont fragmentaires et souvent contradictoires. La Hongrie est le seul pays pour lequel on peut avoir une idée relativement précise de l'incidence des procédures de faillite (c'est-à-dire des réorganisations selon la terminologie normale) et des liquidations sur l'économie. Le graphique 5 illustre le choc qu'a provoqué l'application de la nouvelle loi de 1992. En avril 1992, à la fin du délai de 90 jours fixé pour la déclaration de faillite en cas d'arriéré de paiement, le nombre des faillites (réorganisations) a très fortement augmenté pour atteindre 2 500. Le nombre des liquidations a également augmenté, quoique plus faiblement, en raison de la nouvelle définition plus stricte de l'insolvabilité. Il a encore accusé une forte progression en

Graphique 5. *Hongrie : réorganisations et liquidations recensées*



Source : Ministère des Finances de la Hongrie.

juin 1992, peut-être parce qu'une partie des procédures de réorganisations engagées en avril ont échoué et ont été converties en liquidation. Mais, ce qui est surprenant, le nombre des faillites (réorganisations) et des liquidations s'est stabilisé au-dessous des niveaux du premier trimestre de 1992 durant le reste de 1992 et en 1993. Les faillites (réorganisations) et les liquidations ont nettement diminué en septembre 1993, lorsque la loi a été modifiée. En 1994 et au premier semestre de 1995, le nombre des demandes de mise en faillite (réorganisation) a été négligeable (dix par mois en moyenne au cours du premier semestre de 1995 à en juger par les données du ministère des Finances). Mais le nombre des demandes de mise en liquidation a augmenté et s'est stabilisé à un niveau relativement élevé (550 par mois environ, en moyenne, au premier semestre de 1995), les tribunaux parvenant progressivement à clore les liquidations prononcées à partir de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi.

Il peut paraître surprenant que l'application de la procédure de déclenchement automatique, mis à part l'effet initial lié à l'accumulation de sociétés en cessation de paiements, ne se soit pas traduite par une augmentation durable du nombre de déclarations de mise en faillite. En fait, cela montre bien – comme on le verra ci-après – qu'une procédure de déclenchement automatique ne peut pas remplacer les mécanismes adéquats d'incitation. On constate également que la taille des sociétés devant être mises en liquidation était nettement inférieure à celle des sociétés ayant demandé une restructuration (Hegedus, 1993). Certaines grandes sociétés, initialement prises au piège par la procédure de faillite, du fait de son déclenchement automatique, ont pu éviter par la suite une faillite, probablement en s'entendant avec leurs créanciers sur un plan de réorganisation purement formel. C'est sans doute ce qui explique la proportion relativement forte de concordats de réorganisation par rapport aux liquidations durant les premiers stades de l'application de la loi : 64 pour cent en 1992, soit une proportion très forte par rapport à celle enregistrée aux Etats-Unis pour le chapitre 11²². Quoiqu'il en soit, cette proportion a très fortement diminué par la suite et en 1994 un quart seulement des faillites prononcées ont abouti à un concordat, alors que l'unanimité pour l'approbation du plan de redressement n'était plus requise.

L'un des traits notables de l'expérience hongroise est la passivité manifeste des banques commerciales. A la fin de 1993, les banques commerciales n'avaient déposé que 1.5 pour cent des demandes de mise en liquidation, ce qui explique également le nombre relativement faible de grandes sociétés en liquidation (Baeret Gray, 1994; OCDE, 1995). Une étude intéressante de Bonin et Schaffer (1995) met en lumière la stratégie des banques : elles ont cessé de consentir des nouveaux crédits à leurs clients en difficulté, tout en essayant d'obtenir le remboursement de leurs prêts, sans toutefois recourir à une procédure de faillite. Si elles ont agi ainsi, c'est au moins pour deux raisons : premièrement, lorsqu'un débiteur est mis en faillite, les prêts qui lui ont été accordés sont à classer comme irrécouvrables et la banque

doit provisionner ses comptes en conséquence ; deuxièmement, tant que la procédure de liquidation n'est pas close (en pratique, le délai est supérieur à deux ans), le débiteur n'a pas à assurer le service des intérêts ou du principal des dettes héritées du passé.

De nombreux observateurs estiment que la loi de 1992 sur la faillite a eu un impact considérable sur l'économie hongroise. A la fin de 1992, une demande de mise en faillite (réorganisation) avait été déposée pour 4 200 sociétés et une demande de liquidation pour 10 062 sociétés. Au total, ces sociétés représentaient 14 pour cent de la production, 25.5 pour cent des exportations et 17 pour cent de l'emploi (Hegedus, 1994, p. 104). A la fin de janvier 1994, 17 586 sociétés avaient fait l'objet d'une demande de mise en liquidation depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle loi en janvier 1992; autrement dit, la liquidation avait touché une société hongroise sur quatre.

Mais le nombre des déclarations peut être trompeur. En fait, le nombre des procédures effectivement engagées est nettement plus faible. A la fin de janvier 1994, 66 pour cent seulement des procédures de faillite (réorganisation) avaient été engagées, alors que la proportion des liquidations effectivement exécutées était inférieure à un tiers. Un grand nombre de demandes de liquidation ont été rejetées pour des irrégularités de procédure et les créanciers ont souvent retiré leur demande de mise en liquidation après avoir été remboursés. A en juger par les données du ministère des Finances, les procédures de faillite (réorganisation) et de liquidation exécutées entre le début de 1992 et septembre 1994 n'auraient comptées que pour moins de 2 pour cent de la production brute et 4.2 pour cent de l'emploi.

Il ressort comme un fait notable de l'expérience hongroise que les tribunaux n'ont pu tenir les délais prévus par la loi. En ce qui concerne, par exemple, le tribunal de Budapest, qui traitait 30 à 40 pour cent des affaires, chacun des huit juges s'est vu confier 147 affaires de réorganisation et 337 de liquidation (Mizsei, 1994). Visiblement, les autorités hongroises n'avaient pas suffisamment pris en compte les moyens supplémentaires dont les tribunaux auraient besoin après l'adoption de la nouvelle loi sur les faillites. Un autre problème se pose à plus long terme : le manque de juges, d'administrateurs judiciaires et de syndics qualifiés. Ce problème est d'ailleurs commun à toutes les économies ex-communistes.

Pologne

En Pologne, des données fragmentaires et souvent contradictoires laissent à penser que le nombre de procédures judiciaires a fortement augmenté²³, mais que, par ailleurs, de nombreuses demandes sont retirées, suspendues ou rejetées par les tribunaux (par exemple lorsque la valeur des biens du débiteur est inférieure aux frais d'administration de la procédure). On constate également que ce n'est pas par

le biais des procédures judiciaires que se réglaient la plupart des problèmes d'insolvabilité en Pologne. Au milieu de 1994, un quart des 8 453 entreprises d'État qui existaient en 1990 avaient été privatisées au moyen de procédures d'insolvabilité extrajudiciaires²⁴. La privatisation par l'article 37 de la loi sur la privatisation des entreprises d'État a souvent consisté en une location suivie d'un rachat par les salariés et les dirigeants, solution qui a été très prisée parce qu'elle légitimait le contrôle par les salariés et les dirigeants qui prévalait de fait dans la plupart des entreprises d'État (OCDE, 1994a). En outre, 793 grandes entreprises d'État ont été soumises à la procédure d'arrangement avec les banques et 200 d'entre elles ont bénéficié d'une formule d'apurement de leur dette. Mais il semble qu'un grand nombre des accords conclus ne seront pas approuvés par les tribunaux et qu'il y aura en définitive liquidation (OCDE, 1994a).

République tchèque

En République tchèque, on s'attendait, après l'entrée en vigueur de la loi modifiée sur les faillites d'avril 1993, à une vague de faillites. Jusqu'à présent, ce phénomène ne s'est pas produit, pour plusieurs raisons : les critères de mise en faillite sont peu rigoureux, les créanciers n'ont guère intérêt à une mise en faillite, la portée de la loi est relativement restreinte et les tribunaux sont surchargés. Entre octobre 1992 et avril 1995, 3 986 demandes de mise en faillite n'ont abouti qu'à 502 déclarations de faillite. 2 176 affaires sont en instance et 1 296 demandes ont été suspendues ou rejetées par les tribunaux²⁵. La plupart des affaires concernent des petites entreprises privées. Les grandes entreprises d'État ont échappé à la faillite, soit parce qu'elles ne pouvaient pas y être soumises²⁶, soit parce que les pouvoirs publics sont intervenus de façon plus informelle.

Fédération de Russie

En Russie également, la réglementation des faillites n'a guère eu d'incidence jusqu'à présent. Ces deux dernières années, les tribunaux n'ont été chargés que de 250 affaires de faillite. Dans la majorité des cas, la procédure a été interrompue pour des raisons de forme, à cause de l'ambiguïté de la loi. Selon les informations disponibles, les tribunaux n'ont encore prononcé la clôture d'aucune affaire.

En revanche, l'Agence fédérale pour les faillites (AFF), opérationnelle depuis le milieu de 1994, a mené une action plus substantielle encore que limitée par rapport à l'ampleur du problème de l'insolvabilité en Russie²⁷. Au milieu de 1995, l'AFF avait déclaré insolvable 1 400 entreprises dont les dettes cumulées atteignaient 14 000 milliards de roubles et qui représentaient plus de 2 millions de salariés. Mais l'AFF considère que plus de 4 500 entreprises d'État (c'est-à-dire d'entreprises dont l'État détient plus de 25 pour cent du capital) sont en fait insolvable. 200 entreprises seulement ont été effectivement mises en liquidation. Dans la

plupart des cas, la notification d'insolvabilité adressée par l'AFF a suffi pour inciter la direction à assainir la situation financière de l'entreprise. En outre, l'AFF laisse délibérément s'écouler un très long délai entre la notification de l'insolvabilité et sa décision finale. L'action de l'AFF reste toutefois limitée du fait que tout créancier peut s'opposer à la décision de mise en liquidation de la société par l'AFF, la liquidation relevant alors des tribunaux²⁸. L'AFF peut également procéder à une privatisation et à une restructuration; jusqu'à présent, elle a réorganisé ainsi une centaine de sociétés.

La passivité des créanciers dans les économies ex-socialistes

Un trait commun se dégage de l'expérience actuelle des quatre pays considérés : malgré l'existence de lois de type occidental, le nombre des affaires de faillite reste négligeable par rapport au nombre de cas effectifs d'insolvabilité. Même la loi hongroise de 1992, extrêmement rigoureuse par rapport à celle des pays occidentaux, n'est pas parvenue à modifier durablement les relations entre débiteurs et créanciers. En fait, et c'est là un phénomène très répandu dans les pays d'Europe centrale et orientale, les créanciers sont réticents à tenter une procédure de faillite, même lorsque la possibilité leur en est offerte. On constate en particulier que les banques commerciales se sont montrées parmi les créanciers les moins actifs pour réformer les économies socialistes.

Mitchell (1993) analyse en détail cette passivité des créanciers. Premièrement, les créanciers n'ont guère intérêt à engager une procédure de faillite à l'encontre d'un débiteur dont les biens sont sans valeur. Dans certains pays, par exemple en Pologne et en République tchèque, la procédure de faillite ne peut être engagée que si les biens du débiteur sont suffisants pour couvrir les frais d'administration de la procédure. Les créanciers sont d'autant plus réticents à agir que la procédure risque d'être longue et que l'évaluation des biens du débiteur est entachée d'une grande incertitude.

Deuxièmement, cette passivité s'explique aussi par la situation financière même du créancier. Dans des économies où les créances interentreprises sont considérables, un créancier peut craindre qu'accuser un débiteur à la liquidation le conduise en définitive lui-même à la faillite. Comme le montre l'expérience hongroise, les réglementations prudentielles peuvent avoir pour effet de dissuader les banques commerciales d'intenter une procédure de faillite à l'encontre de leurs débiteurs. De plus, dans la plupart des économies en transition, les portefeuilles de prêts bancaires restent extrêmement concentrés du point de vue sectoriel et régional, de sorte que la mise en liquidation d'une grande entreprise cliente risque de provoquer l'effondrement économique de toute une ville ou de toute une région. Dans ce cas, Mitchell estime qu'un mécanisme de déclenchement automatique, du type hongrois, n'est pas suffisant pour rendre plus efficace la réglementation des

faillites. Le débiteur et ses créanciers ont tous intérêt à éviter la faillite et la banque préférera reconduire la dette avant l'échéance. La recherche d'un accord en dehors de la procédure de faillite est encore plus attrayante lorsque cette procédure laisse à l'entreprise peu de possibilités de restructuration, comme c'était le cas pour la nouvelle loi hongroise de 1992.

Troisièmement, il faut également rechercher l'origine de la passivité des créanciers dans les liens entre l'État et les banques commerciales. Étant donné que dans les économies en transition la plupart des banques commerciales sont encore à capitaux publics ou sous le contrôle de l'État ou de ministères sectoriels, l'intervention constante de l'État dans la gestion des banques donne à penser que les entreprises qui n'honorent pas leurs engagements financiers seront en définitive renflouées d'une manière ou d'une autre²⁹. D'où une moindre incitation à la discipline financière. Une véritable privatisation du système bancaire à bref délai est le seul remède possible.

CONCLUSIONS

La plupart des économies ex-communistes avaient une réglementation des faillites avant la deuxième guerre mondiale, lorsqu'elles faisaient partie du monde capitaliste. Ces réglementations ont été remises en vigueur lors de l'effondrement du communisme, mais on s'est vite rendu compte que des procédures conçues dans le contexte de l'économie de marché ne fonctionnaient pas correctement dans l'environnement hybride de la transition économique.

C'est pourquoi les gouvernements se sont efforcés de modifier les réglementations des faillites, au départ dans un souci d'efficacité économique, puis de plus en plus en fonction de l'évolution graduelle des droits de contrôle des autorités centrales et des salariés/dirigeants. La façon dont les procédures de faillite sont conçues dans les quatre économies ex-communistes considérées traduit précisément les différences entre ces économies du point de vue de la structure du contrôle des sociétés. Malgré tout, bien que les procédures initiales aient été modifiées à de nombreuses reprises, l'opinion dominante paraît être que, jusqu'à présent, la réglementation des faillites en Europe de l'Est n'a pas correctement joué le rôle qu'on attend de cette réglementation dans les économies de marché.

Indéniablement, une réglementation des faillites est indispensable pour imposer une discipline financière au secteur privé émergent. Il semble bien que, au moins dans certaines économies en transition, le «problème de flux» dû aux faillites qui se produisent dans ce secteur soit progressivement maîtrisé³⁰. En revanche, l'expérience des quatre pays considérés montre bien que les réglementations des faillites de type occidental se sont révélées inadéquates pour régler le «problème de stock» hérité du passé et lié à l'existence de nombreuses entreprises d'État insolubles. Il y a à cela une raison très immédiate : les tribunaux n'ont

jamais eu les moyens ni les compétences pour traiter le très grand nombre de cas de faillite qu'aurait dû normalement entraîner l'application des procédures en vigueur. Mais, surtout, les créanciers en général, et les banques commerciales en particulier, n'avaient guère intérêt à poursuivre en justice leurs débiteurs insolubles. De plus, instituer un déclenchement automatique de la procédure de faillite pour pallier les déficiences des incitations économiques a eu des effets néfastes : comme le montre l'expérience hongroise, les débiteurs et créanciers qui se sont trouvés pris au piège du mécanisme de déclenchement automatique ont été perdants et les autres ont rapidement ajusté leur comportement.

Il n'est pas facile de rétablir les incitations adéquates qui devraient prévaloir dans le recouvrement des créances, surtout parce que dans ces pays les créances improductives héritées du passé atteignent d'énormes montants. Les banques ne poursuivent pas leurs débiteurs en justice car cela leur coûterait davantage que ce que la liquidation des biens du débiteur peut leur rapporter. En pratique, comme le montre l'expérience hongroise, les banques préfèrent maintenir en activité leurs débiteurs en reconduisant les prêts et en obtenant un maximum d'argent pour le service des intérêts; elles ne veulent pas courir le risque que leurs débiteurs soient mis en liquidation si elles engagent une procédure de faillite. De ce point de vue, la réglementation actuelle des faillites dans les économies en transition, qui dérive généralement du droit allemand, ne peut régler correctement le problème hérité du passé que posent le grand nombre de sociétés insolubles, parce que cette réglementation privilégie la liquidation. La loi hongroise de 1992 illustre clairement cette situation : elle exigeait l'unanimité pour l'approbation du plan de restructuration et ne comportait aucune priorité absolue pour les prêts consentis au cours de la procédure de réorganisation. En outre, l'exemple de la République tchèque et de la Pologne montre que les tribunaux ont trop de latitude dans la décision de ne pas restructurer une entreprise.

La réglementation actuelle des faillites n'étant pas à même de résoudre efficacement le ((problème de stock» hérité du passé, il n'est pas surprenant que les gouvernements des pays d'Europe centrale et orientale aient essayé de s'appuyer sur des procédures extrajudiciaires accélérées. Différentes formules ont été mises en œuvre : des arrangements décentralisés et conduits par les banques en Pologne, des dispositifs de renflouement plus centralisés et des programmes d'apurement des dettes en Hongrie, et une procédure d'insolvabilité purement bureaucratique – pratiquement sans intervention des banques – en Russie. Ces diverses formules ont toutes des avantages et des inconvénients dont l'analyse dépasse le cadre de cet article. La plupart des auteurs estiment qu'il faut privilégier les méthodes décentralisées, mais il est clair que ces méthodes supposent, pour être efficaces, un système bancaire totalement privatisé et exempt d'interventions de l'État.

En ce qui concerne le rôle proprement dit de la réglementation des faillites du point de vue du développement du secteur privé, on peut se demander si les

procédures mises en œuvre dans les économies occidentales sont adaptées aux économies en transition ou s'il ne faut pas les modifier pour tenir compte de la spécificité de la période de transition. Comme on l'a indiqué en introduction, aucune des procédures de faillite en vigueur dans les pays occidentaux ne garantit un résultat efficient. En outre, ces procédures risquent fort de se révéler inefficaces lorsqu'on les transpose dans les pays d'Europe orientale et centrale, faute de système judiciaire solide et de marchés de capitaux développés. Malgré tout, l'expérience des quatre pays considérés permet sans doute de tirer un certain nombre de conclusions très générales quant aux caractéristiques souhaitables des procédures de faillite dans un contexte où les banques restent plus ou moins contrôlées par l'État, dans l'attente d'une privatisation, et où les marchés de capitaux n'en sont pas encore au stade de la pleine maturité.

Premièrement, il est essentiel que la discipline en matière de paiements s'applique dans le nouveau secteur privé et que tout problème de paiement soit détecté dès son apparition pour empêcher l'accumulation de nouveaux arriérés. Le mécanisme de déclenchement de la faillite ne doit pas être « automatique », c'est-à-dire que les créanciers ne doivent pas être obligatoirement impliqués dans une procédure de faillite s'ils ne la souhaitent pas. Mais il faudrait que les tribunaux enregistrent tout arriéré de paiement dépassant un certain montant sur une certaine durée. Il faudrait de plus que la demande de mise en faillite soit obligatoire, le débiteur étant responsable du préjudice subi par les créanciers en l'absence de dépôt de bilan, comme c'est le cas dans la plupart des pays de l'OCDE. Enfin, la définition de l'insolvabilité doit être aussi claire que possible. Aucune des lois des pays en transition examinées dans cet article ne remplit actuellement ces conditions.

Deuxièmement, l'expérience actuelle des économies en transition conduit à se demander si leurs lois ne privilégient pas de manière excessive la liquidation des biens. En particulier, les procédures en vigueur protègent-elles pleinement le droit qui appartient aux créanciers d'accorder à un débiteur en défaut pour la première fois une chance véritable de repartir sur de nouvelles bases en réorganisant son entreprise ? En cas de première faillite, les procédures devraient laisser à toutes les parties plus de chances de s'entendre. Cela serait dans l'intérêt de l'efficacité, parce que le risque est grand de mettre en liquidation des entreprises qui se trouvent temporairement en situation d'illiquidité, mais qui sont solvables. En outre, si la procédure de faillite est obligatoire, mais privilégie de façon trop rigide la liquidation, le danger est que la loi ne soit pas utilisée : la crise de liquidité sera réglée de façon informelle, tant et si bien que les créances interentreprises et les prêts improductifs iront en s'accroissant. La durée de la période de suspension des poursuites, au cours de laquelle le plan de réorganisation doit être arrêté, doit être suffisamment longue – eu égard en particulier au manque d'expérience des autorités judiciaires – pour qu'on puisse évaluer au mieux la rentabilité future de



l'entreprise. Surtout, les droits du prêteur en dernier ressort doivent être mieux protégés, en faisant en sorte que tous ceux qui ont consenti de nouveaux crédits au cours des opérations de restructuration bénéficient d'un rang de priorité élevé en cas de liquidation. Enfin, il ne faut pas que les tribunaux puissent se substituer arbitrairement aux créanciers dans la décision de restructurer l'entreprise,

En revanche, les coûts de transaction liés au crédit sont susceptibles de s'accroître du fait du risque moral que peuvent susciter des tentatives répétées, mais inefficaces, de restructuration. Par conséquent, en cas de deuxième faillite, il ne devrait y avoir que deux solutions : le règlement des créances ou la liquidation de l'entreprise. Il faut que les procédures de liquidation soient aussi transparentes et aussi rapides que possible et que les dirigeants en place soient pénalisés, par exemple en faisant l'objet d'une interdiction pendant une certaine durée³¹. Il faut tout mettre en œuvre pour inciter les créanciers, et en particulier les banques, à poursuivre en justice les débiteurs défaillants. La distribution des actifs doit se faire selon des règles de priorité absolues et il serait peut-être souhaitable que les banques aient priorité sur les créances que détient l'État (au titre des impôts, des droits de douane et des cotisations de sécurité sociale). Bien entendu, divers arbitrages sont possibles entre la stabilité financière des banques et la solidité de leurs portefeuilles, en vue de leur privatisation ultérieure, le coût du crédit et ce qui peut être supporté en termes de charge budgétaire. Quoi qu'il en soit, accorder aux banques un rang de priorité plus élevé offre un double avantage : le premier est d'abaisser le coût du crédit et le deuxième, de contribuer à la socialisation de la crise de liquidité, en y substituant des créances sur le budget de l'État qui sont plus transparentes et plus faciles à maîtriser.

NOTES

1. La République slovaque ne sera pas prise en compte ici; sa loi sur les faillites est similaire en de nombreux points à celle de la République tchèque.
2. Ce résultat sous-optimal du point de vue social se produit parce que la décision de la coalition ne tient pas compte du fait que les autres titulaires de créances garanties perdent moins en cas de poursuite de l'activité qu'en cas de liquidation (Bulow et Shoven, 1978).
3. Il existe une autre procédure («cram down») en vertu de laquelle il suffit de l'approbation d'une seule catégorie de créanciers.
4. Cette nouvelle loi a remplacé celle de 1986, qui prévoyait la possibilité d'un concordat avec les créanciers ou d'une réorganisation avant liquidation de l'entreprise. Bien que le nombre des cas d'insolvabilité ait considérablement augmenté vers la fin des années 80, il n'y a eu pratiquement pas de demandes de mise en faillite.
5. Il existe également une procédure simplifiée ne comportant pas de possibilité de rachat par l'État.
6. 55 sociétés ont fait l'objet d'une procédure accélérée; 24 relevaient du ministère de l'Agriculture et 31 du ministère de l'Industrie et du Commerce. La plupart de ces sociétés étaient gérées par l'Agence pour les biens de l'État ou la Société holding publique hongroise (Bonin et Schaffer, 1995, p. 37).
7. Cette procédure est dite «involontaire» ou «obligatoire» en ce sens que tout failli en bénéficie automatiquement dans le contexte de la loi sur les faillites.
8. Pour un aperçu de la réglementation russe des faillites, voir Yakovlev (1994) et Bergstrom (1994).
9. Outre la loi de 1992 sur les faillites, cinq décrets régissent les activités de l'AFF : le décret gouvernemental n° 926 (septembre 1993), le décret présidentiel n° 1169 (novembre 1993), le décret gouvernemental n° 498, relatif à certaines mesures d'application de la loi sur les faillites (mai 1994), le décret présidentiel n° 1114 relatif à la vente d'entreprises d'État insolubles (juin 1994) et le décret présidentiel n° 2264 relatif à la mise en œuvre des actes législatifs concernant les faillites (décembre 1993).
10. Ces entreprises d'État figurent sur une liste adoptée par le gouvernement et publiée au Bulletin des entreprises.

11. Un créancier ne peut demander la faillite d'une exploitation agricole familiale. De plus, il existe des dispositions spéciales (chapitre 12) pour la restructuration des entreprises agricoles familiales.
12. A la fin de 1994, le salaire minimum légal était de 20 400 roubles.
13. Liquidités, titres de capital, sommes à recevoir et stocks divisés par le passif total à court terme.
14. Fonds de roulement (fonds propres moins valeur courante des immobilisations, moins valeur courante des actifs liquides) divisé par le total des actifs liquides.
15. Il s'agit d'un indicateur dynamique qui se fonde sur une tendance linéaire calculée par rapport à l'exercice comptable précédent et qui vise à déterminer si l'entreprise peut parvenir à un coefficient de liquidité supérieur à deux dans les six mois.
16. La procédure est unifiée en ce sens que (comme en Hongrie), elle peut déboucher sur une restructuration ou sur une liquidation, autrement dit, la possibilité de restructuration est automatiquement prise en compte.
17. Pour la raison, par exemple, qu'il ne reste rien pour payer les salaires des employés et les coûts administratifs de la réorganisation.
18. En fait, la loi sur la restructuration des banques adoptée en 1993 prévoit un traitement équivalent pour les créances fiscales et les créances des entreprises privées.
19. Le délai était de trois ans dans la loi initiale de 1992.
20. On notera à cet égard que dans la loi hongroise, les conditions prévalant pour la conclusion d'un accord à l'amiable au cours d'une procédure de liquidation étaient beaucoup moins strictes (approbation par la moitié au moins des créanciers détenant les deux tiers des créances).
21. La situation est même en passe de devenir plus défavorable en Russie : en vertu de nouvelles modifications du code civil, et si ces modifications sont étendues à la loi des faillites, les créances pourvues de garanties – dont le règlement s'effectuait jusqu'à présent en dehors de la liquidation – auraient un rang inférieur aux créances au titre de l'indemnisation des maladies et invalidités ainsi qu'aux créances de salaires et d'indemnités de départ («The Moscow Times»), 31 janvier 1995).
22. Mais la moitié de ces restructurations ont en fin de compte échoué et ont abouti à une liquidation (Hegedus, 1993).
23. Le nombre des demandes au titre du décret sur la restructuration est passé de 76 en 1991 à 665 en 1993 et le nombre des demandes de liquidation était de 5 249 en 1993, contre 1 250 en 1991. Mais, à en juger par certaines données récentes (mars 1994) du ministère de la Privatisation, les opérations de liquidation n'ont commencé que pour 1 125 sociétés et 203 liquidations seulement ont été closes.
24. 1 171 petites et moyennes entreprises d'État ont été liquidées au titre de l'article 19 de la loi sur les entreprises d'État et 961 au titre de la procédure de liquidation par privatisation prévue à l'article 37 de la loi sur les privatisations des entreprises d'État.
25. *Hospodarske Noviny*, juin 1995.

26. A titre d'exemple, les entreprises dont les dettes sont garanties par l'État, qui sont soumises à une privatisation ou dont les actions ont été transformées au moins à hauteur de 50 pour cent en bons de privatisation ne peuvent faire l'objet d'une procédure de faillite (Hansson et Luthman, 1995, p. 4).
27. En janvier 1994, le Comité d'État pour les statistiques estimait que seulement 13 pour cent des entreprises industrielles avaient un ratio de liquidité courante égal ou inférieur au minimum (2) retenu par l'AFF.
28. Au début de 1995, les tribunaux avaient été saisis de 15 affaires.
29. Les programmes successifs de recapitalisation des banques en Hongrie illustrent bien ce phénomène.
30. En Hongrie, par exemple. Voir Bonin et Schaffer (1995).
31. Dans les pays occidentaux, les dirigeants peuvent voir mise en cause leur responsabilité et ils peuvent être frappés d'interdiction pendant un certain temps (cinq ans, par exemple, en Allemagne) quand ils ont commis un délit à l'encontre des créanciers.

BIBLIOGRAPHIE

- ABEL, I. (1993), « Constraints on enterprise liquidity and its impact on the monetary sector in formerly centrally planned economies », CEPR Discussion Paper, n° 841, septembre.
- ABEL, I. et K. GATSIOS (1993), « The economics of bankruptcy and the transition to a market economy », CEPR Discussion Paper, n° 878, décembre.
- AGHION, Ph., O. HART et J. MOORE (1992), « The economics of bankruptcy reform », LSE Financial Markets Group Discussion Paper Series, n° 148.
- BAER, H.L. et C.W. GRAY (1994), « Debt as a control device in transitional economies: the experience of Hungary and Poland », paper presented to the conference on Corporate Governance in Central Europe and Russia.
- BEGG, D. et R. PORTES (1992), « Enterprise debt and economic transformation: financial restructuring of the state sector in Central and Eastern Europe », CEPR Discussion Paper, n° 695, juin.
- BERD (1993), « Implementing bankruptcy legislation », *Annual Economic Review 1992*, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres, février.
- BERGSTROM, L. (1994), « Insolvency proceedings regarding state-owned enterprises in Russia », document présenté à la session plénière du Groupe consultatif sur la privatisation de l'OCDE, Vienne, 28-30 septembre.
- BONIN, J.P. et M.E. SCHAFFER (1995), « Banks, firms, bad debts and bankruptcy in Hungary 1991-94 », Centre for Economic Performance Discussion Paper, n° 234, avril.
- BULOW, J.I. et J.B. SHOVEN (1978), « The bankruptcy decision », *Bell Journal of Economics*, automne.
- CERNY, L. (1993), « An overview of the conditions influencing introduction of the Act on Bankruptcy and Settlements in the Slovak Republic », mimeo.
- CHARAP, J. et A. ZEMPLINEROVA (1993), « Restructuring in the Czech economy », Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Working Paper, n° 2, mars.
- CIESLA, S. et M. GROSZEK (1993), « Liquidation and bankruptcy – regulations, experiences, results: the case of Poland », mimeo, Varsovie, avril.
- FIALSKI, H. (1994), « Insolvency law in the Federal Republic of Germany », dans Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale, OCDE.

- FRYDMAN, R., E.S. PHELPS, A. RAPACZYNSKI et A. SHLEIFER (1993), « Needed mechanisms of corporate governance and finance in Eastern Europe », *Economics of Transition*, vol. 1 (2), p. 171-207.
- GILSON, S.C. (1990), « Troubled debt restructurings: an empirical study of private reorganization of firms in default », *Journal of Financial Economics* 27, p. 315-353, North-Holland.
- GRAY, C.W. (1992), « The legal framework for private sector activity in the Czech and Slovak Federal Republic », *Working Paper WPS 1051*, Country Economics Department, Banque mondiale, novembre.
- GRAY, C.W., R.J. HANSON et M. HELLER (1992), « Legal reform for Hungary's private sector », Country Economics Department, *Working Paper WPS 983*, Banque mondiale, octobre.
- HANSSON, L. et S. LUTTMAN (1995), « Czech Republic: economy lifts off as privatisation nears end », *Östekonomisk Rapport*, vol. 7, n° 1, 30 mars 1995, Stockholm Institute of East European Economics.
- HEGEDUS, E. (1994), « The Hungarian framework for bankruptcy and reorganisation and its effect on the National Economy », dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.
- HILL, S. (1994), « Corporate workouts – options under UK legislation », dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.
- INSTITUTE FOR WORLD ECONOMICS (1993), « Liquidity problems and bankruptcy procedures in Hungary », *RRT Hungary Document 16*, The Institute of World Economics and the Hungarian Academy of Sciences.
- IVANTER, V.V., O.D. GOVTAN, V.S. PANFILOV et A.A. MEDKOV (1995), « Bankruptcies of enterprises in the Russian Federation: causes, procedures, and the impact of bankruptcies on the operation of the national banking system », *Studies on Russian Economic Development*, vol. 6, n° 3.
- LAFONT, H. (1994), « The French bankruptcy system », dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.
- MAYHEW, K. et P. SEABRIGHT (1992), « Incentives and the management of enterprises in economic transition: capital markets are not enough », *CEPR Discussion Paper*, n° 640, mars.
- MITCHELL, J. (1990a), « Managerial discipline, productivity, and bankruptcy in capitalist and socialist economies », *Comparative Economic Studies* 32, n° 3, p. 93-137.
- MITCHELL, J. (1990b), « The economics of bankruptcy in reforming socialist economies », Economics Department, Cornell University, mimeo, octobre.
- MITCHELL, J. (1993), « Creditor passivity and bankruptcy: implications for economic reform », dans Colin MAYER et Xavier VIVES, *Financial Intermediation in the Construction of Europe*, Cambridge University Press.
- MIZSEI, K. (1994), « Bankruptcy and the postcommunist economies of East-Central Europe », *Russian and East European Finance and Trade*, mars-avril.

- OCDE (1993), *Étude économique : Hongrie*, Paris.
- OCDE (1994a), *Étude économique : Pologne*, Paris.
- OCDE (1994b), *Étude économique : République tchèque et slovaque*, Paris.
- OCDE (1995), *Étude économique : Hongrie*, Paris.
- PARFINIEWICZ, A., J. ZEBROWSKI, A. BURY et K. KEMPINSKI (1993), «The banking system in Poland: a guide to the Polish banks and the banking sector», Ministry of Finance, Polish Development Bank, Varsovie.
- PHELPS, ES., R. FRYDMAN, A. RAPACZYNSKY et A. SHLEIFER (1993), «Needed mechanisms of corporate governance and finance in Eastern Europe)), *Working Paper No. 1*, Banque européenne pour la reconstruction et le développement, mars.
- SAK, P.B et H.N. SCHIFFMAN (1994), «Bankruptcy law reform in Eastern Europe)), *The International Lawyer*, vol. 28, n° 4, hiver.
- STIGLITZ, J.E. (1972), «Some aspects of the pure theory of corporate finance: bankruptcies and takeovers», *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 3, n° 2, automne.
- SWAIM, H.C. (1994), «United States bankruptcy-reorganisation laws», dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.
- SZLEZAK, A. (1993), «Polish bankruptcy and reorganisation law», *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, 22-23 mars 1993, OCDE, Paris.
- TICHY, L (1994), «The bankruptcy code of the Czech Republic», dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.
- TRADE LINKS (1993), *The Bankruptcy and Composition Act*, translation by Trade Links, Prague, avril.
- VAN WIJNBERGEN, S. (1992), «Enterprise reform in Eastern Europe)), Europe and Central Asia Department, *Working Paper WFS 1068*, Banque mondiale.
- WARNER, J.B. (1977), «Bankruptcy, absolute priority and the pricing of risky debt claims», *Journal of Financial Economics* 4, p. 239-276, North-Holland Publishing Company.
- WEISS, L.A. (1990), «Bankruptcy resolution: direct costs and violation of priority of claims», *Journal of Financial Economics* 27, p. 285-314, North-Holland.
- WESTON, J.F. (1977), «Some economic fundamentals for an analysis of bankruptcy», *Law and Contemporary Problems* 41, n° 4, p. 47-65.
- WHITE, M.J. (1989), «The corporate bankruptcy decision», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, printemps.
- YAKOVLEV, V.F. (1994), «The legislation of the Russian Federation concerning bankruptcy», dans *Procédures de faillite et de restructuration des entreprises dans les pays de l'OCDE et les pays d'Europe centrale et orientale*, OCDE.