



Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?

Défaillances d'entreprises

Introduction

Non, Brahms et Exbrayat n'ont rien à y voir. Et malgré leur côté roman-fleuve, les expériences qui suivent ne sont pas un nouveau « polard ».

Comme un clin d'œil du destin, le chapitre 11 (ou Chapter eleven en anglais) est à la fois la section du corpus doctrinal du PMI¹ traitant de la maîtrise des risques et le titre des procédures de réorganisation selon le code américain des faillites.

Entre 2001 et 2003, de grands projets d'infrastructures de télécommunications impliquant la législation US se sont trouvés aux prises avec la mise en cessation de paiement, puis la quasi-faillite, de plusieurs de leurs commanditaires.

Comment en est-on arrivé là ? Quelles ont été les conséquences pour les maîtres d'œuvre ? Comment éviter d'être surpris voire K.O. par une cessation de paiement ? En quoi le 'Chapter 11' est-il applicable ou exécutoire pour des sociétés françaises ? Est-il 'nationaliste', 'pro-US', ou simplement 'différent' des pratiques de l'Europe continentale ?

Tout en tentant d'apporter une réponse de chef de projet et non de juriste à ces interrogations, sous forme de point de vue, nous rappellerons quelques éléments de bon sens et quelques « bonnes pratiques »² relatives à l'implication des fournisseurs dans le montage financier des grands projets, à la reconnaissance et au paiement des créances. Des « scènes d'horreur » un peu caricaturales tenteront d'illustrer le propos.

Plantons le décor par un retour en arrière.

Profits futurs, taux de croissance et autres indicateurs

Les grands projets naissent d'une volonté politique et/ou d'une vision que leurs instigateurs, industriels ou autres, doivent faire partager aux financiers. La mobilisation des ressources humaines, matérielles et économiques nécessaires à leur mise en œuvre requiert des moyens qui dépassent les possibilités de l'auto financement. Le recours au marché devient donc nécessaire et l'augmentation de capital, l'émission d'obligations convertibles, etc. est une condition préalable à l'engagement des banques, sous forme mutualisée la plupart du temps.

De façon classique, le marché financier a évalué l'intérêt de souscrire à une demande de fonds par l'évaluation des profits futurs que le projet serait capable de générer, tout en gardant un œil sur les performances passées des promoteurs de l'opération. VAN, ROI, PER étaient les indicateurs maîtres.

En matière de technologie de l'information et dans une économie que l'on a voulu nous faire qualifier de nouvelle, il s'avère que les marchés s'attendent davantage à une persistance du taux de croissance du secteur qu'aux fondamentaux de l'un ou l'autre des industriels concernés. Et c'est ainsi que de nouveaux ratios d'acquisition ont vu le jour : Chiffre d'affaire/nombre d'ingénieurs, nombre de clients potentiels/coût de l'infrastructure, etc.

Ainsi, toute stagnation –et encore plus diminution- de la croissance d'un acteur a un effet domino sur le secteur tout entier. La chaîne des conséquences est connue : diminution de confiance dans le potentiel d'une action, chute libre du cours, chute similaire de la valeur des acquisitions payées par échange d'actions, explosion du ratio dette/actif réalisable, souvent au delà de la limite fixée par les conventions de prêt. Le dépassement de ce ratio de solvabilité entraîne à son tour l'exigence par les banques de rembourser les prêts consentis pour le projet et, comme le commanditaire n'a pas la trésorerie nécessaire, force lui est de se déclarer en cessation de paiement afin de restructurer sa

¹ PMBOK® 2000 : Project Management Body of Knowledge

² En premier lieu un audit indépendant, financier, économique et opérationnel des acteurs, quand c'est possible.

Chapter11_Lecons		N° du document La Cible
161 rue de l'abbé Corson 60700 Sacy Le Grand SIREN 478 992 142	Mobile : 0607348443	Rév : 2 Le 04/01/2009



Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?

Défaillances d'entreprises

dette par négociation multipartite. Si vous avez la chance de ne pas être dans les premiers dominos entraînés, vous pouvez donner le change en rachetant des concurrents malmenés – si possible par échange d'actions, encore - afin de « donner un signal positif ».

En pratique, ce signal a eu autant d'effet qu'un sac de sable sur une avalanche, laquelle est d'autant plus brutale que les acteurs du secteur ont été plus liés par des accords de collaboration, mondialisation oblige.

Soyons honnêtes. Le même type de comportement régit la course en avant lors de la croissance du secteur : tout acteur qui ne met pas les bouchées doubles en matière de croissance externe est accusé de pusillanimité, de « manquer le coche ». Le cours de l'action diminuant, il devient une proie facile pour des concurrents soutenus par les marchés financiers. D'autre part, la « bulle Internet » a vu l'émergence rapide de nouveaux promoteurs, aux motivations plus opportunistes qu'industrielles, parfois auréolés de la gloire naissante d'un « coup réussi ». Quelle valeur a un audit d'une société « créé pour l'occasion », sans histoire opérationnelle réelle, et qui promeut un projet autant pharaonique que novateur ?³

On pourra objecter que le financement d'un projet n'est pas l'affaire du maître d'œuvre et que « à chacun son métier et les vaches seront bien gardées ». Cependant, maître d'ouvrage et financiers veulent des signes tangibles de la réelle implication du maître d'œuvre et des co-traitants et des sous-traitants. Les contrats clé en main, les clauses difficiles de fin de garantie, etc. ne sont pas toujours jugées suffisantes. C'est pourquoi les ensembleurs font pression depuis toujours sur leurs gouvernements pour garantir les prêts, fournisseur ou acheteur, destinés à la réalisation des ouvrages d'infrastructure publique...

Evolution logique de la privatisation des promoteurs, appât du gain futur, mode ou pression concurrentielle, beaucoup se sont mis à investir chez leurs clients et/ou à leur prêter directement des fonds. Et pourquoi, se sont dit certains, se contenter d'une marge industrielle réduite quand on peut partager la marge opérationnelle globale ? Soyons donc à la fois fabricant, ensembleur, opérateur et bailleur de fond.

De nombreux articles et ouvrages traitent des modes de financement et du montage de projets. D'autres ont analysé la « bulle Internet ». Il ne s'agit pas ici de les compiler, mais de rappeler l'éclairage particulier des années 97-2000.

Oui, Il est facile de faire de l'analyse de risques après coup ! Sombrons donc dans la facilité, pour autant qu'elle aide à ne pas tomber dans les mêmes errements. Maintenant que nous avons esquissé l'architecture de certains systèmes dominos, rappelons des principes de base que lesdites architecture ont trop ignorés.

Les catastrophes, « cela n'arrive pas qu'aux autres ».

Principes d'épicerie

- **Ne pas vendre à perte.** Juger de l'intérêt économique d'un projet par le coût complet peut avoir des effets pervers : dans le cas d'un programme, lisser la marge sur les mises à jour ou sur les tranches futures n'est pas dénué d'intérêt ; lorsque le projet intègre des produits qui font partie d'une gamme, tout ce qui peut être pris est bon à prendre, etc. Cependant, savoir que le projet en cours contribue 'aujourd'hui' et pas 'demain' au résultat net de l'entreprise est utile. Pour autant, l'analyse par le coût direct ou le coût variable permet de maximiser l'utilisation des capacités d'ingénierie ou de production et on devrait la privilégier dans tout de qui n'est pas du domaine du « coup commercial ».

³ Canal de Panama, tunnel sous la manche, 360Networks, réseau Interoute et autres Tycom

Chapter11_Lecons		N° du document La Cible
161 rue de l'abbé Corson 60700 Sacy Le Grand SIREN 478 992 142	Mobile : 0607348443	Rév : 2 Le 04/01/2009



Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?

Défaillances d'entreprises

- La maison ne fait pas crédit. Le maître d'ouvrage ne va évidemment pas payer comptant à la signature du contrat. Mais les lettres de change, les billets à ordre et autres cautions bancaires sont là pour sécuriser les facilités de trésorerie que consent le maître d'oeuvre.
- Un tien vaut mieux que deux tu l'auras. La Fontaine a aussi écrit 'Perette et le pot au lait' ; Fables à méditer lorsqu'on envisage des schémas « pay as you grow » ou autres « deferred payments ». Ces schémas supposent tous que le projet apporte de la valeur, autre que par son effet de levier médiatique ou financier.
- Pas d'argent, pas de Suisse : en cas de litige sur un (non) paiement, faisons en sorte que tous les autres termes ne soient pas automatiquement bloqués, ce qui est le cas dans les échéanciers à effet de cliquet inverse (le terme n n'est réglable que si le terme n-5 –par exemple- est accepté).

Ignorer ces principes revient à superposer l'absence de garde-fou à l'effet de levier financier.

Christophe Colomb et le chapter 11

Qu'arrive-t-il lorsque, dans le contexte ci-dessus, tout ou partie (une filiale locale par exemple) du commanditaire du projet veut ou doit se mettre en cessation de paiement ? Dans le cas d'un projet national (tous les acteurs sont du même berceau, ce qui est rare), les procédures locales sont censées être connues. Lorsque le commanditaire a des intérêts significatifs aux Etats-Unis, même si son siège ou des filiales majeures peuvent se situer ailleurs, le « Chapter 11 » peut être invoqué avec succès. Ce sera tel acteur global impliqué dans un projet paneuropéen qui ne désire pas se heurter à l'hétérogénéité des pratiques anti-faillites en Europe. Ce sera aussi le cas –ironie du destin- d'opérateurs privés télécoms installés dans des paradis fiscaux pour éviter la fiscalité US. Et ce n'est pas parce que la loi du contrat n'est pas la loi d'un état nord américain que le Chapter 11 est caduc.

En bref, à cause du poids économique et légal des Etats-Unis, les décisions prises lors d'une négociation 'Chapter 11' sont en pratique entérinées par les autres pays impliqués. Or, le Chapter 11 n'est ni pire ni meilleur qu'une autre pratique. Il est (était ?) trop méconnu des Européens. Il emprunte pourtant des us connus par ailleurs, ce qui nous permettra de balayer le paysage de la cessation de paiement avec le bon sens.

La loi américaine sur les faillites privilégie la continuité de l'entreprise par rapport au recouvrement des dettes. Il s'agit de permettre au débiteur 'honnête mais malheureux'⁴ de « recommencer à zéro », l'esprit d'entreprendre ayant plus d'importance que la punition des égarements. Les biens personnels du débiteurs seront donc protégés de l'appétit féroce des créanciers. En fait plusieurs chapitres règlent le traitement des dettes :

- Le chapitre 7 organise la procédure de liquidation par laquelle un tiers (le liquidateur) transforme les actifs résiduels en trésorerie, la restitue aux créanciers prouvant leur « droit à indemnisation », eu égard aux droits d'exemption du débiteur et aux intérêts des créanciers privilégiés. En échange de quoi le débiteur sera « déchargé » de toute dette personnelle
- Le chapitre 13 règle les faillites personnelles et le surendettement. Le débiteur soumis au chapitre 13 reste propriétaire de ses actifs, mais est soumis à un plan de remboursement. Il ne reçoit quitus vis-à-vis de ses biens que lorsque le plan a été mis intégralement en pratique
- Le Chapter 11 est principalement utilisé par les entreprises commerciales qui veulent continuer à fonctionner et qui, pour ce faire, s'engagent à repayer leurs créanciers suivant un plan approuvé par un tribunal. Le débiteur qui fait appel au chapitre 11 dispose de 120 jours

⁴ Décision fédérale de 1934

Chapter11_Lecons		N° du document La Cible
161 rue de l'abbé Corson 60700 Sacy Le Grand SIREN 478 992 142	Mobile : 0607348443	Rév : 2 Le 04/01/2009



Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?

Défaillances d'entreprises

pour proposer un plan explicite aux créanciers. Ce plan sera in fine approuvé ou rejeté par la Cour. Le débiteur peut réduire sa dette en n'en payant qu'une partie (autour de 10%) et recevra quitus quasi-automatique⁵ pour le reste ; Il peut arrêter les contrats en cours⁶ trop défavorables à la poursuite de ses affaires, vendre des actifs⁷, modifier le périmètre de ses ambitions, etc. En général, après une période de consolidation, le bilan de l'entreprise est assaini et les opérations sont simplifiées.

- Le chapitre 12 est similaire au chapitre 13, pour les entreprises (familiales) agricoles
- Le chapitre 9 concerne les collectivités locales et il ressemble trait pour trait au chapitre 11.

En conformité avec le droit coutumier, la négociation est reine et la jurisprudence US prime pour l'interprétation des situations. Il y a un « avant » et un « après » le recours au chapitre 11. Toutes les sommes dues au titre des prestations « avant » sont négociables et ne peuvent être réglées sans accord judiciaire⁸; toutes les sommes dues « après » seront payées⁹, puisque le syndicat des créanciers va autoriser la dépense au vu de la trésorerie disponible après l'accord. Il importe donc d'être dans la position la plus solide possible au moment où le commanditaire se met sous la protection du chapitre 11.

Négocier de 'bonne foi' est un aspect essentiel. Le fournisseur, fournisseur-investisseur, fournisseur-banquier, selon son positionnement initial lors du montage du projet, ne doit pas mettre en péril la continuité du maître d'ouvrage en difficulté par des manœuvres dévastatrices. Par exemple, empêcher l'exploitation d'un logiciel clé au moment où le chapitre 11 est invoqué. De la même façon, l'accélération des paiements à votre endroit, juste avant la mise en cessation de paiement serait mal interprétée...

Comme dans toute procédure de quasi-liquidation, il y a un ordre de préséance dans le remboursement des dettes. Les investisseurs viennent en dernier; les prêteurs les précèdent, suivis des fournisseurs. Il convient donc de séparer les différents rôles du fournisseur et son positionnement sera « détricoté » au cours de la négociation.

C'est ainsi qu'en tant qu'investisseur occasionnel, il pourrait être tenté d'aider son client en injectant des fonds supplémentaires dans une filiale, de façon à augmenter ses chances de récupérer quelque trésorerie par une exploitation réduite mais plus rationnelle de l'ouvrage: cela pourrait devenir du soutien abusif et sanctionné comme tel, ainsi que la France et l'Angleterre le pratiquent.

Bien se positionner pour négocier

En tant que prêteur direct ou garant d'un prêt :

- Synchronisez bien les termes du prêt, les échéanciers de réalisation et de paiement
- Le prêt ne doit servir qu'à payer vos prestations sur l'ouvrage. On a vu des prêts du fournisseur X au maître d'ouvrage servir à acheter les produits du concurrent Y sur une autre partie de l'ouvrage !
- Pensez, dans les agréments inter-créditeurs, à régler les modalités de la vente des actifs, du « partage des dépouilles », etc.
- Pour éviter que les choses traînent en longueur, faites mettre une limite temporelle au moment où le maître d'ouvrage déclarera que le contrat est essentiel à la continuité

⁵ Précédé d'un moratoire officiel pendant lequel les créanciers doivent s'abstenir de toute manœuvre de récupération

⁶ Comment sont rédigées les clauses de résolution de contrat ? voir plus loin quelques recommandations.

⁷ D'où l'intérêt d'avoir un quasi-titre de propriété sur ce qui n'est pas payé !

⁸ Plus techniquement, la négociation des dettes s'organise autour des notions anglo-saxonnes de « discharge », « automatic stay », « exemption » et « substantial abuse ». Se référer à <http://www.uscourts.gov/> et au schéma annexe. Le débiteur pourra même se faire rembourser des sommes payées juste avant la demande de mise sous chapitre 11.

⁹ Attention, la faillite n'est pas encore prononcée ! Prenez des précautions.

Chapter11_Lecons		N° du document La Cible
161 rue de l'abbé Corson 60700 Sacy Le Grand SIREN 478 992 142	Mobile : 0607348443	Rév : 2 Le 04/01/2009



Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?

Défaillances d'entreprises

de son activité. Si l'ouvrage est 'essentiel', la négociation ou les arbitres privilégieront le paiement des reliquats et la résolution unilatérale du contrat sera moins facilement entérinée!

- Insistez pour mettre au point un paquet d'ensemble pour la gestion de la faillite : par exemple via l'obligation d'une demande de restructuration de la dette avant l'invocation du Chapter 11

En tant que fournisseur, quel est votre droit à propriété sur l'ouvrage ?

- Y a-t-il une hypothèque ou équivalent¹⁰ tant que celui-ci n'est pas entièrement payé ?
- Y a-t-il un droit préférentiel, soit sur les actions de la société, soit sur l'exploitation de l'ouvrage (pas toujours intéressant car il faut alors se substituer au maître d'ouvrage) ?

En tant que partie contractante, quelles sont vos chances de sortir indemnes du borbier ?

- Via les clauses de fin de contrat (résolution en cas de faillite, etc.) : l'interruption automatique du contrat en cas de cessation de paiement n'est pas valide aux USA et en France. Sa cessation en cas de paiement retardé indûment est très difficile à manier. Quand aux autres motifs de résolution, ils sont quasi impossibles à mettre en œuvre une fois que le Chapter 11 a été invoqué
- Via la suspension (=interruption momentanée des travaux) du contrat par le fournisseur en cas de non paiement. C'est une clause utile, équivalente en pratique à la résolution du contrat. Elle doit être invoquée avant le recours au chapter 11. Elle peut être annulée par une cour de justice. Mais le client pourrait demander une clause équivalente en début de négociation : p.ex. l'absence de limite à la fréquence et à la durée de ses suspensions, sans qu'il s'agisse d'un cas de force majeure pour le fournisseur.
- Les pénalités¹¹ pour retard devraient être traitées comme des retenues sur paiement, ce qui a l'intérêt fiscal de diminuer les flux monétaires. Et pas de 'pénalités' sur les morceaux de l'ouvrage qui n'ont pas été payés !
- La Réception Provisoire (RP) de l'ouvrage ne devrait avoir lieu qu'après remise du certificat correspondant par le maître d'ouvrage ET paiement complet des sommes dues, déduction faites des retenues (à plafonner) pour réserves et pour « pénalités » provisoires. A cette RP correspond le transfert des risques et de la propriété : du point de vue de la faillite du maître d'ouvrage avant la RP, c'est un levier dans la négociation avec les autres créanciers puisque le fournisseur est encore propriétaire de tout ou partie de l'ouvrage. Astuce : que la RP ne puisse être prononcée qu'avec l'accord du fournisseur, de façon à éviter le transfert automatique de propriété alors que le maître d'ouvrage doit beaucoup d'argent. La mise sous écrou des logiciels d'exploitation n'est pas une mauvaise idée, quoique difficile à appliquer sans 'mauvaise foi'.¹²
- Il faudrait un terme contractuel aux phases ultérieures du programme en cas de cessation de paiement, qu'il s'agisse de mise en route, d'assistance à l'exploitation ou de nouvelles tranches de travaux.

¹⁰ En anglais : liens, security interests, mortgage, etc.

¹¹ Evitons ce terme : dommages-intérêts forfaitaires (DIF) est mieux ; la pénalité n'est pas plafonnée, le DIF oui !

¹² Mais rester ou devenir le propriétaire de l'ouvrage peut avoir des conséquences fiscales dans certaines juridictions : le lieu du contrat (donc l'éligibilité fiscale) peut être re-qualifié en considération du transfert de propriété ; devenir imposable localement sur la totalité du contrat et sur un bénéfice notionnel de 30% en contrepartie d'un résidu de paiement n'est pas forcément une bonne affaire. Par ailleurs, le fournisseur pourrait contracter des obligations d'entretien ou de gardiennage vis-à-vis des autres créanciers, jusqu'à ce que la situation soit réglée.

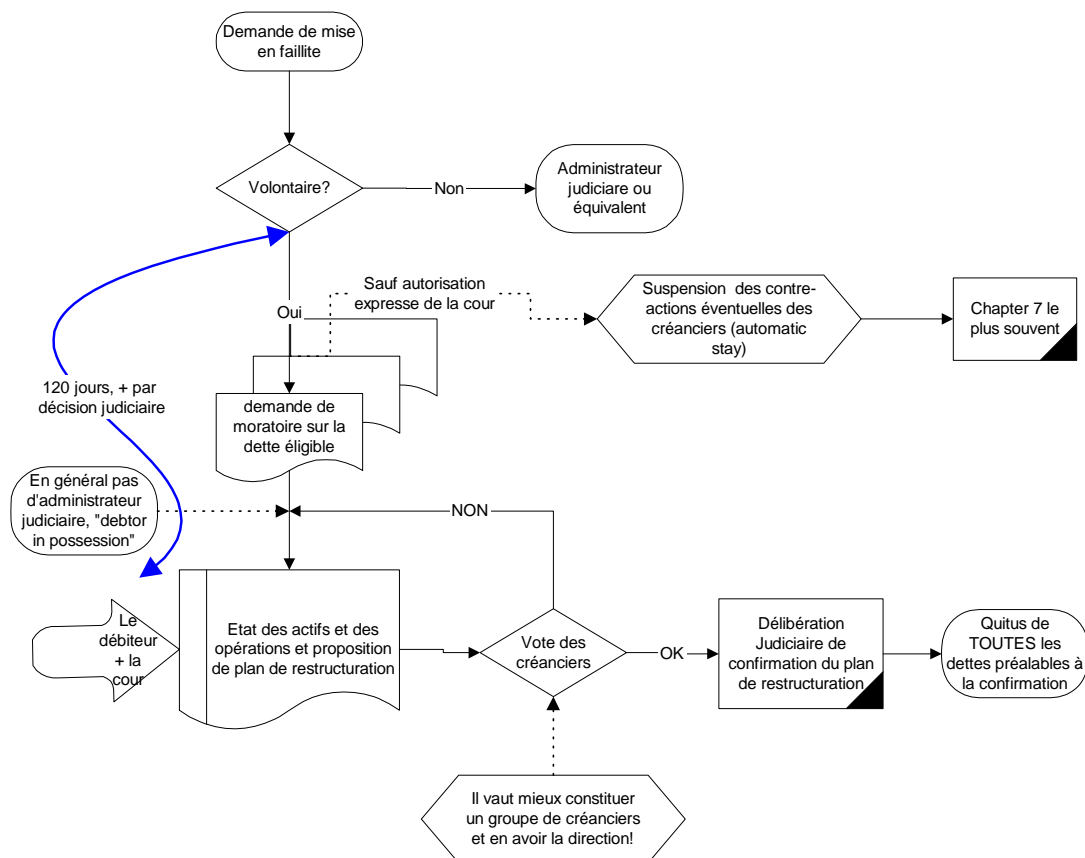
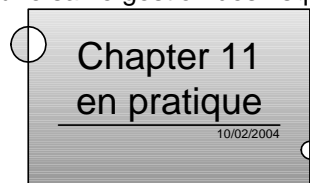
Chapter11_Lecons		N° du document La Cible
161 rue de l'abbé Corson 60700 Sacy Le Grand SIREN 478 992 142	Mobile : 0607348443	Rév : 2 Le 04/01/2009

- Utilisez toutes les clauses de résolution des conflits dans le contrat pour être, sinon payé, du moins en bonne place à la table de négociation.

En guise de conclusion

Pour continuer de paraphraser des auteurs célèbres, passons à Andy Grove, fondateur d'Intel : « seuls les paranoïaques survivront ». On peut discuter le bien fondé de telle ou telle législation ou pratique. Mais mieux vaut le faire avant d'être le dos au mur : en matière de contrat clé en main, l'offre devrait être gérée comme un projet, avec ses revues et jalons !

Le Chapter 11 entrave peut-être la consolidation d'un secteur en permettant à des acteurs surnuméraires de survivre puis d'en concurrencer d'autres au bilan moins assaini. D'un autre côté, les parties prenantes aux opérations et aux contrats sont mises face à leurs responsabilités passées et futures : il leur revient de trouver un accord et de le faire sanctionner sans que des tiers manient la hache alors que le scalpel suffisait. Aux uns et aux autres de prévoir les conséquences de leurs décisions : n'est-ce pas la base d'une saine gestion des risques ?





Aimez-Vous Le Chapitre 11 ?
Défaillances d'entreprises