



Munich Personal RePEc Archive

DEFAULT, BEHAVIOR OPPORTUNISTIC AND TREATMENT OF THE CREDITORS

Essaid Tarbalouti

Université Cadi Ayyad, FSJES, GREER, Marrakech, Maroc

2013

Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/56631/>

MPRA Paper No. 56631, posted 13. June 2014 13:15 UTC

DEFAUT DE PAIEMENT, COMPORTEMENT DE SAUVE-QUI-PEUT ET TRAITEMENT DES CREANCIERS

Par
Essaid Tarbalouti⁴¹⁴

Résumé :

Cet article analyse l'efficacité économique des différentes règles juridiques obligatoires de faillite de l'entreprise. Il a pour but de répondre à la question suivante : les règles juridiques obligatoires de faillite permettent-elles de réduire le problème de *sauve-qui-peut* qui caractérise l'entreprise lors de sa faillite ? J'adopte un modèle de théorie des jeux entre deux créanciers rivaux. Je détermine les conditions d'émergence du comportement de *sauve-qui-peut* en présence de faillite et les gains et les coûts supportés par chacun. J'analyse l'impact des différentes règles légales sur la réduction de ce comportement. Je montre qu'aucune de ces règles obligatoires n'est efficace pour résoudre ce problème. Je fournis une nouvelle règle en termes du contrat qui permet, me semble-t-il, de réduire le comportement de *sauve-qui-peut*.

Mots clés : Règles juridiques, comportement opportuniste, défaut de paiement, efficacité économique

DEFAULT, BEHAVIOR OPPORTUNISTIC AND TREATMENT OF THE CREDITORS

Abstract :

This article analyzes the economic efficiency of legal rules of bankruptcy. It aims to answer the following question : do the legal rules of bankruptcy allow an efficient solution to the problem of *sauve-qui-peut* or opportunistic behavior inherent in bankruptcy firm ? I adopt a model of games theory between two creditors. I define the condition of strategic behavior emergency and demonstrate who bears the cost. I analyze the impact of legal rules on the reduction of the strategic behavior. I demonstrate none of these rules of law is adequate to solve the problem of bankruptcy efficiently. I provide a new rule of contract, and show how my analysis of the contract influence the strategic behavior.

Keywords: legal rules, behavior opportunistic, Default, economic efficiency

⁴¹⁴ Université Cadi Ayyad, FSJES, GREER, Marrakech, Maroc,
E mail : tarbalouti9@yahoo.fr

Introduction

Le comportement de *sauve-qui-peut* ou opportuniste est une caractéristique des faillites des entreprises. En effet, lorsqu'une entreprise tombe en faillite, c'est-à-dire lorsqu'elle est incapable d'exécuter ses obligations financières, l'ensemble des créanciers demande le remboursement de leurs créances sur le patrimoine mobilier et immobilier de l'entreprise. Comme le patrimoine à répartir de celle-ci est souvent inférieur aux droits de l'ensemble des créanciers, un problème d'incitation d'adopter un comportement opportuniste de la part des créanciers, afin d'être remboursé avant les autres, apparaît. Mais les règles juridiques de la répartition du patrimoine de l'entreprise est aussi un déterminant de ce comportement. Lorsqu'une règle s'impose pour résoudre le problème de répartition des biens de l'entreprise, elle fait supporter à l'un des créanciers le coût de la faillite. Afin de se prémunir de ce coût, les créanciers, *ex-ante* à la faillite, adoptent un comportement qui les épargne des effets de la règle juridique.

Les différents travaux sur l'analyse économique du droit de la faillite ont, au cours des années 90, insisté sur le rôle fondamental joué par les groupes de pression dans l'adoption des règles juridiques et la réduction des comportements opportunistes. A partir des années 70, l'incidence des règles juridiques a été examinée. En particulier, le rôle de la règle de la décharge, qui permet d'allouer le fardeau de la faillite à la partie créancière, a été mis en évidence. Son but est de comprendre son impact sur la réduction du comportement opportuniste et la maximisation de la richesse de l'ensemble des créanciers de l'entreprise. De ce point de vue, l'idée retenue dans l'analyse de Posner [1977], et visant à analyser l'effet de la règle de la décharge sur la réduction du comportement opportuniste, a été qu'une règle de décharge permet mieux que les autres règles d'évaluer le préjudice, de contrôler le comportement opportuniste et de prévenir le risque de la faillite puisque le créancier dispose à moindre coût de l'information sur l'entreprise, même si cet argument a pu être contesté d'un point de vue théorique (Eisenberg [1981], Jackson [1984]).

Simultanément, une autre série de travaux a cherché à rendre compte de l'impact de la procédure collective obligatoire sur la réduction du comportement opportuniste ou de *sauve-qui-peut*. Dans ce cadre, la position de Jackson [1984], prône pour l'adoption d'une règle de procédure obligatoire pour empêcher tout comportement opportuniste. Il qualifie la règle juridique contractuelle, induite par les créanciers pour partager l'actif de l'entreprise en faillite, d'inefficace puisqu'elle est incapable de prévoir tous les états de nature entraînant ainsi un comportement de *sauve-qui-peut* préjudiciable à la survie de l'entreprise et la maximisation de la richesse des créanciers.

Cependant, en mettant l'accent sur le fait que la règle juridique contractuelle

est inefficace dans le sens où elle ne permet pas de réduire le comportement de *sauve-qui-peut*, des travaux théoriques ont, au contraire, montré l'efficacité de celle-ci dans la réduction de ce comportement (Adler [1992], Buckley [1986], Meckling [1977]).

Dans un contexte d'incertitude et d'hétérogénéité des comportements des créanciers, on développe un modèle où l'on précise les conditions théoriques dans lesquelles le comportement de *sauve-qui-peut*, qui caractérise la faillite des entreprises, émerge en absence de règles juridiques. On examine notre solution intuitive selon laquelle la règle de partage égalitaire en absence des droits contractuels, à l'image de la répartition de l'héritage entre les membres d'une même famille, est susceptible de résoudre le comportement de *sauve-qui-peut*. On analyse ensuite l'efficacité des différentes règles juridiques en matière de réduction du comportement de *sauve-qui-peut*.

La section 2 présente le modèle qui décrit les conditions d'émergence de comportement de *sauve-qui-peut* en absence de règles juridiques. La section 3 analyse l'efficacité des différentes règles juridiques. La section 4 évalue ces différentes solutions et dégage des enseignements quant à l'efficacité de ces règles sur la réduction du comportement de *sauve-qui-peut*.

I - LES CONDITIONS D'EMERGENCE DU COMPORTEMENT DE SAUVE-QUI-PEUT

I. 1 - Notations et présentation du modèle

Formalisons la structure de la faillite comme un jeu non-coopératif fini sous forme stratégique⁽⁷⁾. Le jeu consiste en la répartition de l'actif de l'entreprise en faillite entre deux créanciers rationnels A et B. Nous supposons que les parts (et non pas les droits) des créanciers sur l'actif de l'entreprise sont identiques ($G_A = G_B$) ⁽⁷⁾. Nous supposons également que le patrimoine disponible de l'entreprise en faillite (G) est égal à la part de l'un des créanciers avant la faillite ($G = G_A = G_B$). Si l'un des créanciers acquiert cette part, l'autre la perd. Lorsque les créanciers ont des préférences divergentes sur la répartition de l'actif, il y a conflit sur le partage de l'actif de l'entreprise.

Les solutions envisagées pour résoudre le problème du partage du patrimoine de l'entreprise en présence de la faillite d'une entreprise sont que le créancier A et le créancier B disposent en absence de règle de faillite d'un ensemble fini de stratégies ou de comportement : le comportement coopératif et le comportement de *sauve-qui-peut* ou opportuniste.

Le comportement coopératif permet au créancier d'adopter une attitude coopérative (attitude de colombe) qui consiste soit à partager l'actif en deux, soit à renoncer à sa part. L'adoption du comportement coopératif par un seul créancier suffit pour qualifier la solution de coopérative. Le comportement de *sauve-qui-peut* permet au créancier d'adopter une attitude agressive (attitude de faucon). Le

but est d'approprier le patrimoine total de l'entreprise. Dans ce modèle, chaque créancier décide d'adopter : soit le comportement de *sauve-qui-peut*, soit le comportement coopératif.

En présence de certitude et de coûts de transaction nuls, *l'interchangeabilité* du comportement coopératif par celui de *sauve-qui-peut* n'a pas d'incidence sur l'efficacité économique dans le sens où l'adoption d'un comportement quelconque a un impact neutre sur les coûts de la faillite. En effet, lorsque les deux créanciers *A* et *B*, sont en présence de certitude, de coûts de transaction nuls et de préférences identiques, ils coopèrent. Leurs gains respectifs sont supposés à $G_A/2 = G_B/2 = G/2$. Toutefois, la répartition des gains entre le créancier *A* et *B* en cas de supériorité du premier est de $(G_A = G, 0)$ ou encore $(0, G_B = G)$ dans le cas inverse.

En revanche, lorsque les coûts de transaction sont positifs, l'adoption du comportement coopératif ou de *sauve-qui-peut* a un impact sur l'efficacité économique. En effet, lorsqu'un créancier adopte un comportement de *sauve-qui-peut* qui lui permet d'approprier les biens de l'entreprise, l'autre créancier a deux possibilités : ou il adopte le comportement coopératif et celui-ci reçoit $G/2$ ou rien, ou bien il adopte le comportement de *sauve-qui-peut* et engage des coûts pour qu'il puisse bénéficier d'un partage favorable. Dans ce contexte, on crée un coût supplémentaire qui réduit le gain total. Ces coûts pour approprier l'actif de l'entreprise sont composés des investissements de prospection, *ex-ante* à la faillite, et de production des techniques pour permettre d'empêcher le créancier *A* ou *B* d'arriver le premier et de s'approprier les gains de l'entreprise.

Ces investissements sont supposés compétitifs puisque chaque créancier cherche à être le plus performant afin d'approprier le premier l'actif de l'entreprise. Si on admet que la probabilité de gagner en faisant cavalier seul est estimée à une chance sur deux, le montant des gains en adoptant le comportement de *sauve-qui-peut* est supposé égal à $(1/2(G_A) - C_A)$ pour le créancier *A* et de $(1/2(G_B) - C_B)$ pour le créancier *B* (8) (avec $C_A \neq C_B$, $C_A + C_B = C$ où C_A et C_B représentent les coûts *ex-ante*, pour le créancier *A* et *B*, d'adopter le comportement de *sauve-qui-peut*).

La répartition des gains en présence d'une adoption simultanée du comportement de *sauve-qui-peut* est supposée plus faible que le montant des gains obtenus en présence d'un comportement coopératif. En effet, les coûts au sein de la répartition coopérative sont supposés plus faibles (nuls) que ceux inhérents au comportement de *sauve-qui-peut*. La raison de cette supposition est que les coûts d'un comportement de *sauve qui peut*, qui est une situation de guerre, sont souvent supérieurs à ceux de la stratégie coopérative qui est une situation de paix.

Les gains et les pertes de ce jeu, en absence de droit contractuel et en présence d'incertitude sur les croyances des créanciers, peuvent être résumés dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Formulation des gains et des pertes

créancier (A) \ créancier (B)	Coopérer avec anticipation d'adopter la règle de partage égalitaire	Ne pas coopérer avec anticipation d'adopter la règle de sauve-qui-peut
Coopérer avec anticipation d'adopter la règle de partage égalitaire	$G_A/2,$ (avec $G_A/2 = G/2$)	$(0, G_B = G)$
Ne pas coopérer avec anticipation d'adopter la règle de sauve-qui-peut	$G_A, 0$ (avec $G_A = G$)	$\frac{1}{2}G_A - C_A, \frac{1}{2}G_B - C_B$

Il est supposé ici que le partage au prorata du montant des créanciers entre comme une variante cas du partage égalitaire. G mesure le gain. C_A et C_B sont les coûts supportés *ex-ante* par les créanciers pour adopter la règle du *sauve-qui-peut*. Si les deux coopèrent, la répartition des gains est maximisée puisque le coût est quasi nul et que $(G_A = G, 0) = (0, G_B) = (G_A/2 + G_B/2) = G$. En revanche, lorsque les créanciers adoptent simultanément le comportement de *sauve-qui-peut*, le gain total attendu n'est pas maximisé puisque le coût d'investissement pour approprier le patrimoine de l'entreprise est positif et les pertes dues aux investissements pour adopter le comportement de *sauve-qui-peut* pourront être supérieures aux gains attendus. En absence de règles juridiques, l'incertitude sur celui qui aura la priorité est totale. D'où, dans quelles conditions un créancier anticipe-t-il l'adoption d'un comportement de *sauve qui peut* ?

I. 2. Les conditions d'émergence du comportement de *sauve-qui-peut*

Pour concevoir cette relation entre la masse des créanciers, on suppose que la seule information que chaque créancier a sur le comportement de l'autre est qu'il appartient à une catégorie de créanciers susceptible dans le cas de faillite, d'adopter deux attitudes :

- 1) le comportement de *sauve-qui-peut* (9)
- 2) ou le comportement coopératif (10).

Appelons μ_S , la proportion de créanciers de l'entreprise adoptant le comportement de *sauve-qui-peut* et μ_C , la proportion des créanciers dans l'entreprise adoptant le comportement coopératif.

Le gain attendu (ou paiement) du créancier A s'il adopte le comportement de *sauve-qui-peut* est de :

$$E(U)_S = (1 - \mu_S).G + 1/2 \mu_S (G) - C_A$$

où C_A , est le coût d'investissement et de recherche pour adopter le comportement du *sauve-qui-peut*.

En revanche, le gain attendu du créancier A s'il adopte le comportement coopératif est de :

$$\begin{aligned} E(U)_C &= (1 - \mu_S).G/2 + \mu_S.0 \\ &= (1 - \mu_S).G/2 \end{aligned}$$

Admettons un processus d'apprentissage tel que si l'utilité en adoptant le comportement de *sauve-qui-peut* excède celle obtenue en adoptant le comportement coopératif, la probabilité d'adopter le comportement de *sauve-qui-peut* augmente :

$$\partial \mu_S / \partial t = \Omega \{ (E(U)_S - E(U)_C) \}$$

où Ω est fonction croissante et qui préserve les signes de $E(U)_S - E(U)_C$ comme des fonctions U .

On adopte un comportement en cas de faillite si il domine. Un comportement de *sauve-qui-peut*, par exemple, domine si du point de vue du créancier A , il est au moins aussi efficient pour chacune des circonstances susceptibles de survenir du fait de l'action des autres et meilleur pour au moins l'une de ces circonstances :

Pour qu'un comportement de *sauve-qui-peut* domine, il faut que :

$$E(U)_S > E(U)_C \text{ quelque soit } U$$

Soit :

$$G - C > 0$$

ou

$$G - C > G/2$$

De même pour qu'un comportement coopératif domine, il faudrait que :

$$E(U)_C > E(U)_S \text{ quelque soit } U$$

Soit :

$$G/2 > G - C$$

ou

$$G/2 = G - C$$

Evidemment, l'adoption du comportement coopératif ne peut pas être dominant, puisque par définition : $G - C > G/2$ (avec $G \neq 0$). D'un autre côté la stratégie de *sauve-qui-peut* n'est pas dominante, lorsque $C_A > G$.

A l'équilibre, il existe une proportion de créanciers, par exemple de type A , qui sont indifférents à adopter la stratégie de *sauve-qui-peut* ou le comportement coopératif quand la proportion des créanciers B adoptent l'une ou l'autre règle. Cette proportion est obtenue quand :

$$(1 - \mu_S)G + \mu_S(G/2 - C_B) = (1 - \mu_S)G/2$$

soit quand

$$\mu_s^* = G / C_B$$

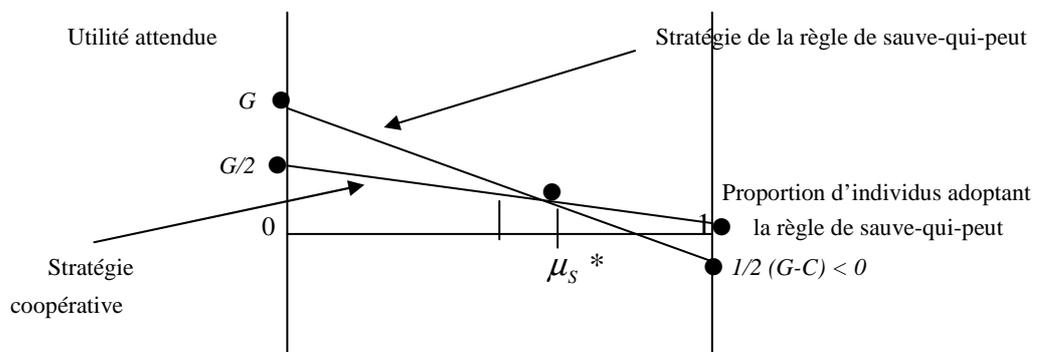
ou

$$\mu_s^* = G / C_A$$

Il s'ensuit que l'adoption du comportement de *sauve-qui-peut* ou non dépend de la proportion de créanciers (μ_s^*) et des gains et des coûts à adopter un tel comportement (G/C_A ou G/C_B). En effet, lorsque l'ensemble des créanciers n'adopte pas le comportement de *sauve-qui-peut*, c'est-à-dire lorsque (μ_s) est nul ($\mu_C = 1$), il est rentable pour le créancier A d'adopter la stratégie de *sauve-qui-peut* puisque ce dernier n'a pas besoin d'investir pour s'approprier l'actif de l'entreprise (C_A est nul). Il en sera ainsi tant que la proportion des créanciers adoptant la règle de *sauve-qui-peut* (μ_s) sera inférieur à μ_s^* (ce qui est vrai pour le créancier A est vrai pour les autres créanciers). La proportion des créanciers adoptant la stratégie de *sauve-qui-peut* dans la masse des créanciers augmente jusqu'à ce que l'on atteigne μ_s^* . Au deçà de μ_s^* c'est l'inverse. L'adoption de la stratégie coopérative rapporte plus qu'adopter la stratégie de *sauve-qui-peut*. Dans ce cas, la proportion des créanciers adoptant la stratégie coopérative augmente. Toutefois, lorsque les coûts de conflit sur la répartition de l'actif de l'entreprise en faillite (C_A) sont supérieurs à G , alors $G/C_A < 1$ et $\mu_s^* < 1$.

Dans ces conditions, on s'aperçoit que l'adoption d'une règle de *sauve-qui-peut* ou non dépend du ratio des gains et des coûts, (G/C), qu'il y a à adopter la stratégie de *sauve-qui-peut*. Ainsi, si $C=2G$, la proportion limite de créanciers qui adoptent une stratégie de *sauve-qui-peut* dans la masse des créanciers pour laquelle le créancier A à la marge est indifférent à la stratégie *coopérative* ou de *sauve-qui-peut*, est juste égale à 50%. Cette proportion à adopter la stratégie de *sauve-qui-peut* tombe à 30% si $C=3G$, et ainsi de suite. Auquel, il y a une forte probabilité pour que le créancier A adopte la stratégie coopérative. L'illustration de cette analyse est présentée sur le schéma ci-dessous où sur l'axe vertical on représente l'utilité attendue des gains et sur l'axe horizontal, la probabilité ou la proportion de créanciers qui adoptent la règle coopérative.

Schéma 1 : Le choix stratégique des règles en présence de population de créanciers diversifiés



avec $\mu_s^* = (1 - \mu_s^*) = G / C_A$

Ainsi, lorsque les créanciers font intervenir la notion des gains et des coûts dans leur calcul, il y a une forte probabilité pour que le créancier renonce à recourir à la stratégie de *sauve-qui-peut* et consente pour un comportement coopératif afin de réduire les coûts d'investissements. Il en résulte que l'évolution de ces deux variables (G et C_A) et la comparaison entre elles limitent la rentabilité des comportements et déterminent l'adoption d'un comportement de la faillite par rapport à un autre (12).

Cependant, ces conditions qui permettent de déterminer le comportement à adopter n'est valable que dans un monde certain où l'on connaît à l'avance la capacité des créanciers. En effet, par exemple, la certitude pour le créancier A de l'emporter sans coût fait de la stratégie du *sauve-qui-peut* une stratégie dominante puisque le résultat devient positif ($(G_A - C_A) > 0$) et le créancier A l'adopte quelque soit le comportement du créancier B . Le créancier B , reconnaissant que le créancier A a une stratégie dominante (il sait qu'il va adopter systématiquement le comportement de *sauve-qui-peut*), choisit alors la stratégie qui minimise ses pertes. Il se soumet et adopte le comportement coopératif qui n'entraîne pas de pertes supplémentaires.

Toutefois, si ces conditions sont déterminantes dans l'adoption d'un comportement par rapport un autre, elles sont insuffisantes puisque les créanciers, dans un monde réel, n'ont pas la certitude sur la capacité des investissements dont dispose chacun d'eux. D'où la rivalité dans des investissements non productifs ou prédateurs entre l'ensemble des créanciers pour approprier l'actif de l'entreprise. En effet, l'incertitude sur cette capacité est à la source même du conflit de la répartition de l'actif de l'entreprise. Ainsi, c'est parce que l'on ne sait pas qui dispose des moyens importants pour approprier l'actif de l'entreprise qu'une proportion non négligeable de créanciers adopte la stratégie du *sauve-qui-peut* lorsque justement celle-ci n'est pas dominante. C'est la raison pour laquelle ces conditions sont nécessaires mais non suffisantes pour réduire le comportement de *sauve-qui-peut*.

Donc, instaurer une règle de procédure collective pour un partage égalitaire ou pour favoriser les créanciers postérieurs pour sauvegarder l'entreprise et réduire le comportement de *sauve qui peut* crée un dommage et ne résout pas le problème. En effet, si l'on avantage les *créanciers postérieurs* à la cessation de paiement, cet avantage fait supporter aux *créanciers antérieurs* le coût de la faillite et, de toute façon, ne freine pas par hypothèse le comportement de *sauve qui peut*. Si on répartit le patrimoine d'une façon égalitaire entre tous les créanciers, on fait supporter aux créanciers qui ont la priorité le coût de la faillite.

En absence de règles de partage lors de la faillite, qui en fait est une règle, la répartition de l'actif de l'entreprise est décidée unilatéralement par celui qui pense disposer d'un avantage comparatif pour approprier le patrimoine de l'entreprise. Cette absence de règles de faillite incite les créanciers à adopter le

comportement de *sauve-qui-peut* pour se prémunir des effets distributifs de la règle. Ces comportements engendrent un coût supplémentaire.

La fonction principale du droit de la faillite ne réside pas dans la répartition égalitaire ou une répartition avantageuse pour les créanciers postérieurs à la cessation de paiement dans le but de sauvegarder l'entreprise mais dans la réduction ou la minimisation du comportement de *sauve-qui-peut* qui peut apparaître au moment de la faillite. C'est pour cette raison, le rôle du droit dans la détermination de savoir qui sera remboursé plus que les autres est d'une importance majeure puisque très souvent ce sera une des raisons du conflit lui-même et du développement du comportement du *sauve-qui-peut*. Le législateur français distingue deux règles de remboursement en cas de la faillite d'une entreprise :

- 1) la règle de la procédure collective fondée sur le partage égalitaire. Elle correspond à un partage proportionnel de l'actif de l'entreprise entre les créanciers.
- 2) la règle de la procédure collective fondée sur le remboursement prioritaire des créanciers postérieurs à la cessation de paiement.

A l'opposé de ces règles du droit de la faillite, nous proposons deux règles de remboursement en cas de faillite. La première règle est fondée sur le partage égalitaire de l'actif de l'entreprise en absence des droits contractuels et en présence du droit coutumier à l'image du partage de la succession entre les membres de la même famille. La deuxième règle est fondée sur l'engagement contractuel des créanciers.

Les règles de procédure collective (règle de partage égalitaire et de remboursement prioritaire des créanciers postérieurs à la cessation de paiement) constituent une forme de règle unilatérale de répartition de l'actif de l'entreprise. La différence entre la règle de remboursement prioritaire des créanciers postérieurs à la cessation de paiement et celle du remboursement égalitaire de dettes est que dans un cas le créancier antérieur supporte le fardeau alors que dans l'autre cas c'est le créancier prioritaire qui le supporte. Lorsque le législateur impose une règle de droit de la faillite plutôt qu'une autre, les conséquences sur la réduction du comportement de *sauve-qui-peut* ne sont pas les mêmes. D'où notre question : quelles sont les règles de répartition de l'actif de l'entreprise en cas de faillite qui éviteront ou minimiseront ce comportement ?

II - LES DIFFERENTES REGLES DE REDUCTION DE COMPORTEMENT DE SAUVE-QUI-PEUT DE LA FAILLITE

Lorsque le droit de la faillite impose une règle de droit de la faillite plutôt qu'une autre, on distingue deux possibilités : ou on adopte une procédure collective égalitaire en obligeant le créancier qui a la priorité à partager le coût de la faillite et celui-ci supporte un coût élevé de sortie en cas de liquidation, ou bien on adopte une procédure collective qui donne la priorité au créancier postérieur à la cessation de paiement pour qu'il accorde des crédits à l'entreprise et on crée un

dommage élevé au créancier antérieur. Cette adoption de règle en faveur d'une partie au détriment de l'autre impose un fardeau à l'une des parties et ne génère pas les mêmes conséquences sur la réduction du comportement de *sauve-qui-peut*. Prenons l'exemple d'une règle de procédure collective égalitaire, puis d'une procédure collective privilégiant les créanciers postérieurs, et enfin nos deux règles fondées sur le partage égalitaire de l'actif de l'entreprise, en absence des droits contractuels et en présence du droit coutumier à l'image du partage de la succession entre les membres de la même famille, et sur la liberté contractuelle. Auparavant, résumons dans le tableau 2 ci-dessous les revenus et coûts attendus pour les créanciers sous chacune de ces règles de la faillite en présence d'une priorité accordée au créancier antérieur à la cessation de paiement A.

Tableau 2: Pertes et gains sous les différentes règles du partage de l'actif de l'entreprise

Règles Créancier	Répartition sous la règle de consentement mutuel	Répartition sous la procédure collective égalitaire obligatoire	Répartition sous la procédure collective avec privilège du créancier postérieur	Répartition égalitaire en présence de préférence identique mais en absence de règle juridique
Créancier A	G	$G/2$	0	$G/2$
Créancier B	0	$G/2$	G	$G/2$
Perte et gain non consentie	$A=0$ $B=0$	$A=-G/2$ $B=+G/2$	$A=-G$ $B=+G$	$A=G/2$ $B=G/2$
Situation	Absence de conflit	conflit	Conflit	Absence de Conflit

II. 1 - La règle de partage égalitaire en absence des droits contractuels mais en présence des préférences identiques

Lorsque l'on doit partager le patrimoine de l'entreprise en faillite entre les créanciers en absence de règles juridiques (avec des biens de l'entreprise inférieur aux droits des créanciers), une règle de partage égalitaire des biens de l'entreprise entre les créanciers, à l'image de l'héritage entre les membres d'une même famille, est intuitivement efficiente.

Pour montrer comment cette règle émerge spontanément de l'interaction individuelle, il apparaît intéressant de revenir sur notre modèle. Nous avons vu que lorsque la faillite intervient, les créanciers rentrent en conflit pour s'approprier l'actif de l'entreprise restant puisque chacun désire la totalité de l'actif (puisque l'on suppose que l'actif restant constitue la part de l'une des parties). Si l'on suppose que G_A est la part minimale désirée par le créancier A et $(1-G_A)$ la part maximale (où G_A varie entre 0 et 1), et que G_B , la part minimale que le créancier B désire et $(1-G_B)$ sa part maximale. Si l'on suppose également que les parts proposées par chacun des créanciers ne sont pas compatibles, c'est-à-dire si $G_A + G_B \neq 1$, alors, il y a un conflit.

Lorsque le patrimoine de l'entreprise en faillite n'est pas distribué, l'utilité

de chaque créancier est nulle. Dans le cas contraire, c'est-à-dire lorsque le patrimoine est distribué, le créancier A, par exemple, obtient une utilité U_{\min_A} pour sa part minimale et U_{\max_A} pour sa part maximale. La structure ci-dessous illustre cette interaction :

Tableau 3 : Répartition des gains et des pertes en présence des droits équivalents

	p	1-p
créancier (B) créancier (A)	G_B	$(1-G_B)$
G_A	0	U_{\min_A}
$(1-G_A)$	U_{\max_A}	0

Si le créancier (B) choisit G_B avec la probabilité de p , alors le créancier (A) a intérêt à jouer $(1-G_A)$ et gagne $p.(1-G_A)U_{\max_A}$. Toutefois, si le créancier (B) choisit $(1-G_B)$ avec la probabilité $(1-p)$, le créancier (A) choisit G_A et obtient $(1-p)G_A U_{\min_A}$

Il y a un équilibre lorsque le créancier A est indifférent aux deux stratégies conditionnellement aux propositions du créancier B :

$$p.(1-G_A)U_{\max_A} = (1-p)G_A U_{\min_A}$$

Soit :

$$pA.U_{\min_A} - G_A \cdot p.U_{\max_A} - \mu \cdot p.U_{\min_A} + G_A \cdot p.U_{\min_A} = 0$$

$$pU_{\max_A} = G_A [p.U_{\max_A} + (1-p)U_{\min_A}]$$

$$G_A^* = p.U_{\max_A} / \{p.U_{\max_A} + (1-p)U_{\min_A}\}$$

Ainsi, lorsque l'incertitude est maximum, $p = 1/2$, et si les préférences sont identiques, c'est-à-dire si $U_{\max_A} = U_{\min_A}$

Alors

$$G_A^* = 1/2$$

Il est clair, et compte tenu de nos hypothèses, que la règle de partage égalitaire apparaît comme une convention juste qui émerge spontanément de l'interaction individuelle dans le cas où il s'agirait de partager un actif connu au moment de la faillite entre créanciers qui ont légitimement un droit sur cet actif.

Il en résulte que si cette règle de partage égalitaire apparaît intuitivement comme une règle de partage juste, elle constitue une approximation puisqu'elle repose sur des hypothèses drastiques d'égalité des utilités et d'incertitude maximum, c'est-à-dire que l'on suppose qu'en présence d'incertitude $p=1/2$ et $U_{\max_A} = U_{\min_A}$.

Cependant, lorsque les préférences sont divergentes et que les droits de priorité sont définis, l'obligation des règles de la procédure collective permettent-elles d'aboutir à une solution efficiente de la répartition de l'actif de l'entreprise dans le sens où l'on réduit le comportement de *sauve-qui-peut* ?

II. 2 – La règle de la procédure collective égalitaire en présence de préférences divergentes

Dans l'analyse précédente, lorsque l'entreprise tombe en faillite, la part de chaque créancier est maximisée. Les deux créanciers partagent l'actif de l'entreprise en deux puisque leurs préférences sont identiques.

Toutefois, lorsque les préférences des créanciers sont différentes $U_{\max_A} \neq U_{\min_A}$ et que leurs droits sont définis de telle sorte que la part du créancier A est supérieure à celui du créancier B, c'est-à-dire que $G_A = 2G_B$, alors l'adoption d'une règle de partage des parts d'une façon égalitaire a des effets identiques à la solution où il n'y a pas de règle de partage : création de comportement de *sauve-qui-peut*. La raison est qu'en adoptant la règle de partage égalitaire, le créancier A qui a antérieurement établi un partage maximisant son utilité, supporte un dommage de $G/2$.

En adoptant un partage égalitaire obligatoire en dehors du respect des engagements établis, la règle de la procédure collective ne maximise pas les utilités des créanciers. En effet, la répartition devrait se faire en faveur du créancier A qui a exprimé par contrat son désir d'obtenir plus que les autres. En bonne logique, cette répartition devrait être égale dans notre modèle à $(G_A, 0)$ en raison de la préférence révélée par contrat par le créancier A.

En imposant une répartition égale, le juge suppose maximiser les utilités des créanciers. Or la répartition égale ne maximise pas les utilités sinon les créanciers n'auraient pas eu recours à la règle contractuelle qui assure la priorité de remboursement en fonction des préférences révélées dans le contrat. Il en résulte que lorsque les créanciers établissent des contrats, ils tiennent compte dans la rédaction du contrat de leurs préférences. Celles-ci sont fonction des clauses contractuelles qui permettent d'assurer la protection des créanciers. Cette protection sera d'autant plus élevée que la préférence pour le droit de priorité est élevée.

Ainsi, imposer des préférences identiques à l'ensemble des créanciers malgré leur choix *ex-ante*, c'est altérer les préférences des créanciers. Lorsque les créanciers n'ont pas de préférences identiques, cette règle va se révéler contradictoire puisqu'elle induit une perte de revenu supplémentaire pour le créancier qui n'a pas de préférence pour la règle de partage égalitaire.

A long terme, les créanciers vont anticiper les effets de la règle et prendront des stratégies opportunistes (25) afin de bénéficier d'une répartition avantageuse à

celle du partage égalitaire ($G-C > G/2$).

Pour illustrer ce comportement, les lois antérieures à la procédure collective de 1984 en est l'exemple comme le rappelle Desmichelles en ces termes (30) :

«Le développement du crédit, en particulier, a incité les organismes dispensateurs à conditionner leur intervention à la constitution d'une garantie qui leur assure le remboursement de leur prêt, même en cas de procédure collective. C'est ainsi que se sont multipliés, peu à peu, les sûretés et les privilèges spéciaux, assurant à ceux qui en étaient titulaires, de demeurer indifférents à la procédure collective, et à faire valoir leur droit par les actions judiciaires ordinaires.» (Desmichelles [1994], p 7).

En outre, le fait que les créanciers s'attendent à un gain faible en cas de procédure collective égalitaire, ils sont moins incités à accepter ce partage. Ainsi, comme l'a décrit Mouly [1984] en ces termes :

«Le souci de connaître son sort en cas de faillite a fait naître le désir, bien humain, d'obtenir plus que les autres : profiter de la règle de l'égalité pour paralyser les autres créanciers et tenter d'avoir pour soi l'avantage qui assure le remboursement» (32).

La conséquence est que lorsque la règle de partage est connue et procure un gain plus faible, les créanciers qui préfèrent des parts importantes seront incités à substituer le traitement égalitaire, établi par la règle légale, par une course où le comportement opportuniste domine. Ainsi, en présence de la règle de la répartition égalitaire ($G_A / 2, G_B / 2$), l'un des créanciers aura des incitations à ne pas la respecter. En effet, lorsque, par exemple, le créancier A anticipe les effets de la procédure collective obligatoire, il a un surplus positif en adoptant le comportement de *sauve-qui-peut* puisqu'il lui procure un gain supérieur G (où $G > G/2$). Réciproquement, lorsque le créancier B anticipe la réaction du créancier A, les effets de la règle de la procédure collective obligatoire seront éludés et la possibilité de tomber sur une répartition efficiente par une règle de partage égalitaire n'est pas évidente (26).

Il en résulte que la répartition de la règle de partage égalitaire ne peut pas être neutre, c'est-à-dire ne peut pas être un jeu de pure redistribution où rien n'est créé ni détruit puisque la présence des préférences divergentes engendre des comportements opportunistes qui vont altérer cette règle.

II. 3 – La règle de la procédure collective avec une priorité de remboursement accordée aux créanciers postérieurs à la cessation de paiement

En présence de cette règle de la procédure collective qui marque actuellement le droit français appelée règle du *«last-lender-first»*, le juge a la possibilité de privilégier les créanciers postérieurs sur les créanciers antérieurs à la cessation de paiements du débiteur. Le but est de donner à l'entreprise une chance

de survie (31).

Le juge du Tribunal de Commerce tente de considérer ce classement comme un mécanisme qui permet de compenser l'effort du créancier postérieur qui a osé accorder du crédit à un moment où aucun créancier ne l'aurait fait (Art. 40). Ainsi, selon l'article 40 : «les créances nées régulièrement après le jugement d'ouverture sont payées à leur échéance lorsque l'activité est poursuivie. En cas de cession totale ou de liquidation ou lorsqu'elles ne sont pas payées à l'échéance en cas de continuation, elles sont payées par priorité à toutes les autres créances, assorties ou non de privilèges ou sûretés, à l'exception des créances garanties par le privilège établi aux articles L. 143-10, L. 143-11, L. 742-6 et L. 571-15 du code du travail».

On constate que l'article 40 de la loi sur le redressement judiciaire ne s'attache pas au respect des priorités des créanciers au moment de la liquidation de l'entreprise résultant de l'engagement contractuel que le créancier a sur ses propres revenus. En effet, lorsqu'il y a liquidation, le juge, au lieu de privilégier le créancier A en raison de son antériorité et de lui attribuer la part de $(G_A, 0)$, il avantage le créancier B postérieur à la cessation de paiement en lui conférant une part de $(G_B, 0)$, en raison de sa participation dans le sauvetage de l'entreprise. En présence de cette règle, on constate que le juge ne tient pas compte de la richesse du créancier antérieur A qu'il aurait atteint en présence du respect de priorité mais en référence de la richesse du nouveau créancier.

Ce renversement d'ordre de priorité établi par le recours à la règle de *last-lender-first*, qui privilégie les créanciers postérieurs aux dépens des créanciers antérieurs, engendre des disparités quant aux gains attendus des différents créanciers. Ainsi, en présence de la règle de *last-lender-first*, établie par l'article 40 de loi de 1985, on effectue des transferts de revenu entre les créanciers. Le créancier qui investit dans la protection de ses revenus pour espérer un revenu élevé se trouve appauvri par cette procédure. En revanche, celui qui n'a pas investi dans les sûretés ou des clauses contractuelles se trouve enrichi par la redistribution de la procédure collective. Dans ce type de règle, les créanciers antérieurs voient leurs gains appropriés par les créanciers postérieurs à la cessation de paiement.

Cette répartition de l'actif de l'entreprise en faillite entre les créanciers engendre des effets pervers. En effet, lorsque les créanciers antérieurs anticipent que cette règle baisse leur gains, ils renonceront à investir ou augmenteront leurs taux d'intérêts pour contrecarrer les effets de la règle. La conséquence est que les investissements diminuent. Cette baisse d'investissement entraîne une augmentation de la faillite et une baisse de création d'entreprises.

Autre effet de l'article 40 est qu'il rentre en conflit avec le principe de la priorité attribuée par la liberté contractuelle. En effet, le juge ne peut, dans le but de donner une nouvelle chance aux entreprises en cessation de paiement, privilégier les créanciers antérieurs nés de la liberté contractuelle sans porter atteinte à l'article 40 qui a pour but de sauvegarder l'entreprise. Simultanément, il

ne peut utiliser l'article 40 sans porter atteinte à la liberté contractuelle.

En outre, le transfert des droits qui résulte de l'application de l'art. 40 n'est pas volontaire entre ceux qui disposent de ce droit et ceux qui ne l'ont pas. Ces derniers refusent de sacrifier leur argent pour déplacer l'actif de l'entreprise dans leurs propres mains. Ils refusent d'acheter au créancier qui dispose de la priorité le droit d'en faire un autre usage. Or ce refus démontre ou révèle que l'usage que pense faire de l'actif de l'entreprise, celui qui le prend de force, n'est pas nécessairement le meilleur. En effet, le consentement impose que les profits mutuels attendus de l'échange volontaire soient positifs, sinon il n'y a pas de transfert de l'actif. Or le transfert par la violence n'impose pas que les profits mutuels soient positifs. Ils peuvent être nuls ou négatifs. C'est en ce sens là que l'échange volontaire à travers les engagements contractuels joue, en tant que règles de conduite, un rôle important pour nous assurer que le déplacement de l'actif de l'entreprise, qui est une ressource, ne conduira pas à un usage inférieur à celui qui existait auparavant.

Ainsi, faute de discerner avec exactitude le problème de la faillite et les relations ex-ante qui lient les membres de l'entreprise, le juge justifie la procédure collective avec la règle de *last-lender-first* comme un mécanisme qui permet de réorganiser l'entreprise. Mais, en présence de cette procédure collective, ceux qui ont des sûretés antérieures perdent leur rang et s'attendent à un gain plus faible. Ils ne seront pas prêts à partager leurs droits et n'accepteront pas un tel partage. En revanche, ceux qui ne détiennent pas de sûretés trouveront le partage de la procédure collective comme un bien qui permet de maximiser leur richesse. Cette situation entraîne un retour à l'état de *sauve-qui-peut*.

II. 4 - La règle contractuelle

Lorsque les préférences ne sont pas identiques, c'est-à-dire lorsque, par exemple, $U_{\max_A} = 2U_{\min_A}$, alors la règle de partage va dépendre des règles contractuelles. Celles-ci vont émerger de l'interaction des créanciers. Le but est de coordonner leurs plans lorsqu'ils font face à la règle de *sauve-qui-peut* en attribuant le rang que chaque créancier détient sur le patrimoine de l'entreprise. Ainsi, plus le rang de la clause contractuelle (hypothèque, gage et sûretés) est élevé, plus l'utilité du créancier est élevée et donc plus le partage sera proportionnel au rang qu'attribuent les clauses contractuelles qui émergent afin de résoudre les conflits et de respecter les préférences. La règle de partage sera égale au ratio des utilités pondérées par le rang des clauses contractuelles ou de sûretés.

La clé de l'émergence des clauses contractuelles comme moyen d'attribuer l'actif de l'entreprise réside dans sa non-ambiguïté. Elle est sélectionnée par les créanciers en fonction du rang qu'ils choisissent d'occuper et s'impose à eux pour cette raison.

Ces droits contractuels sont un instrument de coordination des actions individuelles pour résoudre les conflits qui apparaissent lorsque plusieurs

créanciers veulent faire un usage différent d'une ressource commune. Lorsque les droits contractuels sont définis, le créancier A, par exemple, qui détient des sûretés ou un droit d'option sur le patrimoine de l'entreprise peut revendre cette option au créancier B ou proposer de la lui vendre lorsque le premier ne tire pas un profit maximum de l'exploitation de cette option. Le créancier B qui trouve que cette option rapporte plus de revenus, peut alors proposer au créancier A de la lui racheter. S'il est consentant, le créancier B achète l'option et profite des gains qui résultent de cette transaction. Cet échange ou ce transfert d'option fondé sur le droit contractuel est fondamental pour faire en sorte que l'option de dettes soit mise dans les mains de celui qui sait en faire le meilleur usage.

Cette possibilité de transférer ou d'échanger le contrat de dettes avec le consentement du créancier et du débiteur donne naissance à une nouvelle structure d'interaction : celle du marché. L'échange volontaire des droits, qui donne naissance au marché, a pour fonction de mettre ces droits contractuels sur l'actif de l'entreprise dans les mains de ceux qui pensent en faire le meilleur usage.

Ainsi, une fois reconnue le droit contractuel comme un mécanisme qui coordonne les actions des créanciers en cas de conflits dans l'usage de l'actif de l'entreprise, le mécanisme de marché ou de l'échange volontaire peut se mettre en route. Reste à évaluer ces solutions.

III - L'EVALUATION DES DIFFERENTES SOLUTIONS EN MATIERE DE RESOLUTION DU PROBLEME DU SAUVE-QUI-PEUT DE LA FAILLITE

Dans le cadre de notre analyse, nous avons relevé quatre règles de répartition de l'actif de l'entreprise en faillite :

- 1) - la règle de la procédure collective égalitaire de l'actif de l'entreprise, en absence des droits contractuels et en présence du droit coutumier à l'image du partage de la succession entre les membres de la même famille.
- 2) - la règle de la procédure collective égalitaire obligatoire de l'actif de l'entreprise, qui oblige le créancier qui a la priorité à partager le coût de la faillite. Celui-ci supporte un coût élevé de sortie en cas de liquidation.
- 3) - la règle de la procédure collective qui donne la priorité au créancier postérieur à la cessation de paiement et crée simultanément un dommage élevé au créancier antérieur.
- 4) - et enfin la règle contractuelle.

La première règle que nous proposons semble engendrer un processus de partage efficient dans le sens où elle ne crée par de comportement de *sauve-qui-peut*. Elle suppose qu'en absence de règles juridiques, mais en présence des préférences identiques et des parts équivalentes sur l'entreprise, les créanciers vont se mettre d'accord sur une règle de partage égalitaire qui maximise leurs utilités à l'image des droits naturels coutumiers tel que la règle de partage de la succession

entre les membres de la même famille. Dans ce cadre, il n'y a pas de conflit puisque les préférences sont identiques.

La deuxième règle, c'est-à-dire la procédure collective égalitaire obligatoire de l'actif de l'entreprise, qui oblige le créancier qui a la priorité à partager le coût de la faillite est différente de la première. Cette règle de la procédure collective obligatoire égalitaire postule réduire le comportement de *sauve-qui-peut* indépendamment des engagements contractuels établies entre les parties. On remarque que cette règle est externe aux créanciers. Elle est supposée maximiser les utilités individuelles et concrétise l'impartialité puisque les utilités personnelles sont supposées implicitement comparables.

Toutefois, cette procédure collective reste obligatoire. Elle viole les droits du créancier qui préfère la règle de partage prioritaire et protège celui qui n'a pas de droit de priorité. En présence des priorités établies *ex-ante* à la procédure collective et de préférences divergentes, la règle de la procédure collective obligatoire semble ni efficiente ni juste puisque le problème du comportement de *sauve-qui-peut* demeure.

La troisième règle de la procédure collective qui donne la priorité au créancier postérieur à la cessation de paiement semble inefficace dans le sens où elle ne permet pas de réduire le comportement de *sauve-qui-peut*. En effet, elle viole, comme la règle précédente, les droits contractuels. Elle incite les créanciers antérieurs à la cessation de paiement d'adopter des stratégies pour se prémunir des effets de la règle de procédure collective. Les différents contrats de crédit en est l'illustration.

De plus, cette procédure semble être éloignée de toute notion de sauvetage et de réduction du comportement de *sauve-qui-peut*. En effet, en présence d'une règle de procédure collective prétendant sauver l'entreprise, il semble curieux de voir l'Etat (le fisc et l'URSSAF) occuper le rang du premier servi en laissant la charge de sauvetage aux tiers. En effet, si l'on croit les estimations de la Société Française d'Assurance Crédit (S. F. A. C.), l'Etat récupère 60% de sa part quand une entreprise fait faillite. Quant aux banques et porteurs de garantie leur part est de 40% ; alors que les créanciers chirographaires n'obtiennent que 5% de leur part.

L'idée de faire supporter le fardeau de la faillite aux créanciers antérieurs à la cessation de paiement se traduit par un impôt à la charge du créancier. Lorsque celui-ci est anticipé, les créanciers adopteront des stratégies qui permettent de les prémunir des effets de l'impôt.

Enfin, la quatrième règle, c'est-à-dire celle des droits contractuels que nous pensons efficiente. Cette règle émerge de l'interaction des créanciers. Elle s'impose comme une règle efficace dans le sens où elle permet d'établir les priorités, de maximiser les utilités selon les préférences et de réduire donc les conflits entre créanciers puisque chaque créancier à travers cette règle évalue précisément son espérance de gain et de perte.

On remarque que les règles de la procédure obligatoire, qui consistent à adopter une règle de partage égalitaire ou qui accordent une priorité aux créanciers postérieurs à la cessation de paiement, sont fondées sur un principe d'efficience et de justice externe. On peut les rejeter puisqu'elles ne réduisent pas le comportement de *sauve-qui-peut*. La règle de la procédure collective égalitaire de l'actif de l'entreprise, en absence des droits contractuels mais en présence des préférences identiques, semble efficiente. Mais, dès que l'on introduit des préférences divergentes, la recherche d'une règle de partage non conflictuelle par les parties est nécessaire. D'où, la règle contractuelle. Cette règle semble supérieure aux autres règles puisqu'elle tient compte du *gain minimum* et du *gain maximum* auxquels les créanciers voudraient être dédommagés. Selon cette règle contractuelle, le montant du dédommagement ou le prix de remboursement du créancier varie selon les clauses contractuelles. Le gain du créancier sera d'autant plus élevé que la clause contractuelle donne une priorité sous forme d'une hypothèque et d'un gage. Simultanément, la perte sera d'autant plus élevée que la clause contractuelle est faible ou inexistante puisqu'il n'a pas conclu *ex-ante* de clauses contractuelles en raison de sa préférence pour le niveau du gain ou de perte attendu.

CONCLUSION

Nous avons cherché dans cet article à comprendre l'émergence de la règle de *sauve-qui-peut* en cas de faillite et les règles de répartition de l'actif possibles pour y remédier. Quatre règles sont distinguées : 1) - la règle de la procédure collective égalitaire de l'actif de l'entreprise, en absence des droits contractuels mais en présence des préférences identiques ; 2) - la règle de la procédure collective égalitaire obligatoire de l'actif de l'entreprise, qui oblige le créancier qui a la priorité à partager le coût de la faillite ; 3) - la règle de la procédure collective qui donne la priorité au créancier postérieur à la cessation de paiement et 4) - enfin la règle contractuelle

Les enseignements dégagés permettront de constater les éléments suivants. La règle de la procédure obligatoire égalitaire est fondée sur un principe d'efficience externe. Elle oblige le créancier qui a la priorité à partager le coût de la faillite. De ce fait, elle lui fait supporter un coût élevé de sortie en cas de liquidation. Ce coût incite le créancier qui le supporte à adopter un comportement opportuniste. La règle de la procédure collective, qui donne la priorité au créancier postérieur à la cessation de paiement et crée simultanément un dommage au créancier antérieur, à des effets similaires à la règle précédente. Elle engendre, *ex-ante*, pour celui qui supporte le coût de la faillite d'adopter un comportement stratégique pour se prémunir des effets de la règle. En revanche, la règle du partage égalitaire en absence des droits contractuels et en présence des créanciers qui ont les mêmes droits coutumiers s'impose comme une solution efficiente et juste. Cette règle doit disparaître au profit de la règle contractuelle lorsque les préférences divergent. Cette règle contractuelle semble supérieure aux autres règles puisqu'elle tient compte du *prix minimum* et le *prix maximum* auxquels les créanciers voudraient être dédommagés.

Selon cette règle contractuelle, le montant du dédommagement ou le prix de remboursement du créancier devrait donc varier selon les clauses contractuelles. Le revenu du créancier sera d'autant plus élevé que la clause contractuelle donne une priorité sous forme d'une hypothèque et d'un gage. Simultanément, la perte du créancier sera d'autant plus élevée lorsque les clauses contractuelles qui assurent la priorité sont faibles.

Notes :

(1) MODIGLIANI F. et MILLER M. H. [1958], «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», *American Economic Review*, vol.48, n°3, pp 261-297

(2) Cette interdépendance peut être illustrée par cette citation de Balzac : «La faillite est la fermeture plus ou moins hermétique d'une maison où le pillage a laissé quelques sacs d'argent. Heureux le négociant qui se glisse par la fenêtre, par le toit, par les caves, par un trou, qui prend un sac et grossit sa part ! Dans cette déroute où se crie le sauve-qui-peut de la Bérésina, tout est illégal et légal, faux et vrai, honnête est déshonnête. Un homme est admiré s'il se couvre. Se couvrir est s'emparer de quelques valeurs au détriment des autres créanciers.» BALZAC, Dans César Birotteau, Ed. GALLIMARD, Folio, p 354

(3) On suppose pour la simplification du raisonnement que les droits des créanciers sont identiques et que la perte de la faillite constitue la moitié de l'ensemble des droits.

(4) HOBBS T., [1971], «Leviathan», 1651, traduit en français, Ed. Sirey, p 82.

(5) BUCHANAN J., [1972], «Before Public Choice», dans «Exploration in the Theory of Anarchy», *The Public Choice Society Book and Monograph Series*, ed. Gordon Tullock, pp 27-39.

(6) SORTAIS J. P. [1976], «La situation des créanciers titulaires de sûretés et de privilèges dans les procédures collectives», *Revue du Droit Commercial*, , pp 269 et s ; l'auteur considère que si les créanciers sont égaux mais certains sont plus égaux que d'autres, ceux-ci seront indifférents à la procédure collective.

(7) HOLLER F. J. [1995], «Nash, Harsanyi et Selten, Prix Nobel d'Economie 1994 : une contribution fondamentale à la théorie des jeux non-coopératifs », *Problèmes Economiques*, n°2422, Mai, pp 1-7

7'On suppose que les créanciers ont emprunté une somme identique à l'entreprise.

(8) Cet état ressemble à un état de nature où les créanciers ont intérêt à coopérer pour maximiser leur gain collectif. L'absence de coopération entraîne un état de guerre de tous contre tous. L'investissement dans la lutte qui permet d'attribuer la règle de priorité réduit l'actif de l'entreprise.

(9) Sur les déterminants qui conduisent à la négociation voir BAIRD D. G et PICKER R. C. [1991], «A Simple Noncooperative Bargaining Model of Corporate Reorganizations», *Journal of Legal Studies*, vol. 20, Juin, pp 312 (311-349)

(10) JACKSON T. [1982], Op. Cit. ; voir également DE ANGELO H. [1987], «Competition and Unanimity», *The American Economic Review*, vol.71, n°1, pp 19 et 20 (18-27), sur les conditions qui permettent l'unanimité

(11) Nous reprenons le modèle de SMITH J. développé dans le chapitre sur le droit de propriété de LEMENNICIER B. PARIS II.

(12) HIRSCHLEIFER J. [1988], «The Analytics of Continuing Conflict», *Synthese*, August, n°76, pp 201-33, l'auteur considère qu'il y a des résultats efficaces additionnels (constraints) qui impliquent une coopération partielle dans laquelle seulement un agent s'abstient d'investir en armes.

12' Selon Fisher T. et Martel J. [1994], toute règle de droit a un impact certain sur les incitations des individus. Les règles en matière de faillite affectent les décisions d'investissement ex-ante et le taux d'intérêts.

(13) BUCHANAN J. [1975], «The Limits of Liberty», University of Chicago Press, tr. fr. «Les limites de la liberté», Litec, [1992].

(14) HIRSCHLEIFER J. [1995], «Anarchy and its Breakdown», *Journal of Political Economy*, vol.103, n°1, pp 26-52 ; voir également SKAPERDAS S. [1991], «Conflict and Attitudes Toward

- Risk», *Economics and Conflict*, vol.81, n°2, Mai, pp 116 (116-120), qui estime que le résultat de conflit est rarement connu avec certitude avant qu'il survienne.
- (15) JACKSON T. H. [1986], «The logic and limits of bankruptcy law», Cambridge, Mass. : Harvard University Press.
- (16) JACKSON T. H. et SCOTT R. E. [1989], «On The Nature of Bankruptcy : An Essay on Bankruptcy Sharing and The Creditors' Bargain», *Virginia Law Review*, vol. 75, n°2, Mars, pp 167 (155-204).
- (17) Cette analyse est similaire à celle de Hobbes, T. s'agissant du rôle de l'Etat dans l'établissement de la paix, voir HOBBS T., «Leviathan», Op. Cit., p 89 ; voir également POSNER R. A. [1986], «Economics Analysis of Law», 3è Edition, Little Brown Company, Ch. 4, p. 81
- (18) Un jugement n'est jamais neutre. Les préférences influencées par des tendances idéologiques sont déterminantes dans la décision du juge.
- (19) JACKSON T. H. [1984], « Avoiding Powers in Bankruptcy. », *Standing Law Review*, vol. 36, pp 725
- (20) JACKSON T. H. et SCOTT R. E. [1989], « On the Nature of Bankruptcy : An Essay On Bankruptcy Sharing and The Creditors' Bargain », *Virginia Law Review*, vol.75, n°2, pp 171-172 (155-204)
- (21) JACKSON T. H. [1982], «Bankruptcy, Non-bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain», *The Yale Law Journal*, vol.91, pp 861 et 870
- (22) JACKSON T. H. [1985], «The Frest-Start Policy in Bankruptcy Law», *Harvard Law Review*, vol.98, pp 1422 (1393-1448)
- (23) Le dilemme du prisonnier décrit une situation dans laquelle se trouvent deux prisonniers coupables, interrogés séparément sur leur crime présumé. Chacun des deux prisonniers fait face à un dilemme : confesser son crime ou non, sachant que la confession unilatérale est préférable à la non-confession mutuelle qui elle-même préférable à la confession mutuelle. De ce fait, si un prisonnier dénonce son partenaire alors que l'autre garde le silence, il obtiendra la grâce alors que l'autre sera très sévèrement condamné ; si les deux ne se dénoncent pas, ils auront la même peine mineure. En revanche, si les deux avouent, ils auront une peine majeure supérieure à la peine mineure mais inférieure à la peine infligée par la confession unilatérale. VARIAN H. R. [1992], «Analyse micro-économique», Collection Ouvertures Economiques, 3è Edition, Ch. 15, pp. 263 et 264
- (24) JACKSON T. [1982], «Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain», *The Yale Law Journal*, vol. 91, n°5, Avril, pp 857-908 ; pour une compréhension des problèmes de common pool, voir SWEENEY R. J., TOLLISON R. D. et WILLETT T. D. [1974], «Market Failure, The Common-Pool Problem, and Ocean Resource Exploitation», *The Journal of Law and Economics*, pp 182 (179-192) ; voir également FRIEDMAN A. E. [1971], «The Economics of The Common Pool Property Rights In Exhaustible Resources», *UCLA Law Review*, vol. 18, pp 855-887 ; pour une lecture critique sur l'approche de JACKSON, nous conseillons le lecteur de se reporter à l'article de FINKELSTEIN C. [1993], «Financial Distress As A Non-Coop Game : A Proposal For Overcoming Obstacles To Private Workouts», *The Yale Law Journal*, vol.102, pp 2210 et 2212 (2205-2230)
- (25) GERARD-VARET L. A. [1990], «Quelques problèmes de rationalité posés par la théorie des jeux», *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol.1, n°4, Décembre, pp 421 (419-457).
- (26) MAÎTRE P. [1996], «Rationalité et Coordination», Thèse Aix-en-Provence, Janvier, pp 133-137
- (27) BUCHANAN, J. [1975], «The Limits of Liberty», University of Chicago Press, traduit en français sous «Les limites de la liberté», Litec, [1992].
- (28) BUCHANAN, J. [1975], «The Limits of Liberty», University of Chicago Press, traduit en français sous «Les limites de la liberté», Litec, [1992].
- (29) HOBBS T. [1971] «Leviathan», 1651, traduit en français , Sirey, p 89.
- (30) DESMICHELLES M. [1994], «Les créanciers qui échappent aux conséquences de la procédure collective de leurs débiteurs», Thèse, Paris I, p 7
- (31) WHITE M. J. [1989], «The Corporate Bankruptcy Decision», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3, Printemps, pp. 133 (129-151).
- (32) MOULY C. [1984], «Procédure collective : assainir le régime des sûretés», études à R. ROBLOT ; ROE M. J. [1989] «Commentary on "On The Nature of Bankruptcy " : Bankruptcy, Priority, and Economics», *Virginia Law Review*, vol. 75, pp 221

(415) Ce processus d'apprentissage, qui procure un avantage concurrentiel pour l'adoption d'une règle par rapport à une autre, peut être dû à la différence d'expérience, d'ancienneté et à la spécialité des créanciers. En effet, le fait que le créancier *A*, par exemple, soit un banquier et *B* un créancier ordinaire permet de donner une idée sur la différence des coûts supportés par les uns et les autres en cas de conflit et décourage le créancier *B* dont la spécialité est faible d'adopter une règle de *sauve-qui-peut*

(416) L'importance de la proportion de créanciers adoptant le comportement de *sauve-qui-peut* ou non dépend de l'information sur le capacité d'investissement des uns et des autres.

BIBLIOGRAPHIE

BAIRD D. G et PICKER R. C. [1991], «A Simple Noncooperative Bargaining Model of Corporate Reorganizations», *Journal of Legal Studies*, vol. 20, Juin, pp 311-349

BALZAC, Dans César Birotteau, Ed. GALLIMARD, Folio, p 354

BUCHANAN J. [1975], «The Limits of Liberty», University of Chicago Press, tr. fr. «Les limites de la liberté», Litec, [1992].

BUCHANAN J., [1972], «Before Public Choice», dans «Exploration in the Theory of Anarchy», *The Public Choice Society Book and Monograph Series*, ed. Gordon Tullock, pp 27-39.

DE ANGELO H. [1987], «Competition and Unanimity», *The American Economic Review*, vol.71, n°1, pp 18-27

DESMICHELLES M. [1994], «Les créanciers qui échappent aux conséquences de la procédure collective de leurs débiteurs», Thèse, Paris I, p 7.

FINKELSTEIN C. [1993], «Financial Distress As A Non-Coop Game : A Proposal For Overcoming Obstacles To Private Workouts», *The Yale Law Journal*, vol.102, pp 2205-2230.

FRIEDMAN A. E. [1971], «The Economics of The Common Pool Property Rights In Exhaustible Resources», *UCLA Law Review*, vol. 18, pp 855-887

GERARD-VARET L. A. [1990], «Quelques problèmes de rationalité posés par la théorie des jeux», *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol.1, n°4, Décembre, pp 419-457.

HIRSCHLEIFER J. [1988], «The Analytics of Continuing Conflict», *Synthese*, August, n°76, pp 201-233.

HIRSCHLEIFER J. [1995], «Anarchy and its Breakdown», *Journal of Political Economy*, vol.103, n°1, pp 26-52.

HOBBS T., [1971], «Leviathan», 1651, traduit en français, Ed. Sirey, p 82.

HOLLER F. J. [1995], «Nash, Harsanyi et Selten, Prix Nobel d'Economie 1994 :

une contribution fondamentale à la théorie des jeux non-coopératifs », Problèmes Economiques, n°2422, Mai, pp 1-7

JACKSON T. H [1982], «Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain», The Yale Law Journal, vol. 91, n°5, Avril, pp 857-908.

JACKSON T. H. [1984], « Avoiding Powers in Bankruptcy. », Standing Law Review, vol. 36, pp 725.

JACKSON T. H. [1985], «The Fresh-Start Policy in Bankruptcy Law», Harvard Law Review, vol.98, pp 1393-1448.

JACKSON T. H. et SCOTT R. E. [1989], « On the Nature of Bankruptcy : An Essay On Bankruptcy Sharing and The Creditors' Bargain », Virginia Law Review, vol.75, n°2, pp 155-204.

JACKSON T. H.[1986], «The logic and limits of bankruptcy law», Cambridge, Mass. : Harvard University Press.

MAITRE P. [1996], «Rationalité et Coordination», Thèse Aix-en-Provence, Janvier, pp 133-137.

MODIGLIANI F. et MILLER M. H. [1958], «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment», American Economic Review, vol.48, n°3, pp 261-297.

POSNER R. A. [1986], «Economics Analysis of Law», 3è Edition, Little Brown Company, Ch. 4, p. 81.

ROE M. J. [1989] «Commentary on "On The Nature of Bankruptcy ": Bankruptcy, Priority, and Economics», Virginia Law Review, vol. 75, pp 221.

SKAPERDAS S. [1991], «Conflict and Attitudes Toward Risk», Economics and Conflict, vol.81, n°2, Mai, pp 116-120.

SORTAIS J. P. [1976], «La situation des créanciers titulaires de sûretés et de privilèges dans les procédures collectives», Revue du Droit Commercial, pp 269.

SWEENEY R. J., TOLLISON R. D. et WILLETT T. D. [1974], «Market Failure, The Common-Pool Problem, and Ocean Resource Exploitation», The Journal of Law and Economics, pp 179-192.

VARIAN H. R. [1992], «Analyse micro-économique», Collection Ouvertures Economiques, 3è Edition, Ch. 15, pp. 263 et 264.

WHITE M. J. [1989], «The Corporate Bankruptcy Decision», Journal of Economic Perspectives, vol. 3, Printemps, pp. 129-151.

