

Neuilly-sur-Seine, le 30 octobre 2013



La dixième édition des Rencontres de Joyenval s'est déroulée le 19 septembre 2013, au Golf de JOYENVAL. Comme cela était annoncé et attendu, cette édition a été exceptionnelle, non seulement sur le plan du sujet du débat et de la qualité des intervenants, mais aussi sur celui des surprises réservées aux participants au tournoi puis au cocktail qui a suivi.

Un thème de fond pour le débat

Comme lors de la 9^{ème} édition, le débat a été tenu au cours du déjeuner précédant le tournoi. Le premier anniversaire à deux chiffres de l'événement a été l'occasion de proposer un thème invitant plus à la réflexion de fond qu'à la réaction sur l'actualité légale et jurisprudentielle du *Restructuring*.

Le thème du débat, animé par Madame Sophie Vermeille, Directrice de l'association Droit et Croissance, Messieurs Douglas Rosefsky, associé d'Alvarez & Marsal et Stephen Portsmouth, Managing Director à la Société Générale, était : « *L'application des principes de l'Analyse Économique du Droit en matière d'entreprises en difficulté* ».

De la hauteur de vue et de belles surprises ont été réservées aux participants à cette dixième édition qui s'est déroulée sous le signe de l'exception

Comme à l'accoutumée, les dixièmes Rencontres de Joyenval ont été une belle journée de golf, leur caractère exceptionnel ressortant du thème du débat, de la formule du tournoi et des *tricks* proposés pendant le cocktail.

(*L'exemple du Droit américain des faillites*) ».

Se fondant sur leurs expériences de prévention ou de traitement des difficultés d'entreprises dans des dossiers anglo-saxons mais également français pour pouvoir les mettre en parallèle, les intervenants ont amené l'ensemble des participants à s'interroger sur la pertinence et l'efficacité du corpus légal français.

Sophie Vermeille a notamment indiqué que les études menées par l'Institut Droit et Croissance tendaient à montrer l'efficacité économique du modèle américain, notamment le *Chapter 11*, c'est-à-dire sa capacité à préserver la valeur des actifs de des entreprises en difficulté, qu'elles soient ou non viables.

Le constat statistique de l'efficacité des procédures collectives américaines, a notamment été attribué au principe dit « de valeur » et de respect des accords de départ conclus entre les différentes catégories d'investisseurs. Ainsi, lorsque l'activité de la société défaillante est viable, les droits de propriété (actions et créances) de l'entreprise défaillante doivent être réalloués entre les différentes catégories d'investisseurs en fonction de la valeur d'entreprise cristallisée lors de l'ouverture de

la procédure collective et de l'ordre initial de priorité des paiements et d'absorption des pertes (qui tient compte notamment des accords de subordination). De cette manière, des créanciers peuvent être amenés à prendre le contrôle de l'entreprise et à exclure les actionnaires lorsque cela est nécessaire au regard du niveau d'endettement de la société défaillante.

C'est précisément ces principes fondateurs de « la valeur » et de respect des accords de départ qui gouvernent le modèle américain du traitement judiciaire des difficultés par opposition aux procédures collectives françaises qui font prévaloir la nécessité du maintien de l'activité - mais en réalité davantage de l'entité juridique pour elle-même et par ricochet des actionnaires- et des emplois sur les intérêts en définitive de l'entreprise.

Après avoir souligné qu'il est difficile d'obtenir de la part des greffes des tribunaux de commerce des chiffres pour en faire l'analyse, ce qui tend à relativiser la portée exacte des statistiques effectivement disponibles, celles sur l'issue des

procédures collectives semblent mettre en évidence une certaine inefficacité du modèle français puisqu'il conduit majoritairement à une résolution des plans de continuation et de sauvegarde et, par conséquent, synonyme de destruction de valeur des actifs des entreprises défailtantes.

La comparaison et la réalité statistique conduisent donc à s'interroger sur la pertinence de ce modèle, à l'heure où le gouvernement vient de se faire autoriser à légiférer par voie d'ordonnance, notamment sur une réforme du livre VI du Code de Commerce.

Douglas Rosefsky et Stephen Portsmouth ont apporté leurs expériences respectives quant au mode anglo-saxon de résolution des difficultés des entreprises.

Après avoir rappelé la sous-capitalisation des entreprises françaises, ils ont illustré pas des exemples vécus ce qu'ils identifient comme des facteurs de tension voire d'échec dans la conduite des négociations entre les différentes parties prenantes.

Spécifiquement, ils se sont étonnés de ce qu'un dirigeant, dans l'exemple pris par Douglas Rosefsky, puisse, à un stade avancé des négociations amiables, se retourner contre les actionnaires majoritaires pour imposer à l'ensemble des parties en présence sa vision, en les menaçant de déclencher l'ouverture d'une procédure collective qui mettrait nécessairement fin à toute négociation entre actionnaires et créanciers financiers.

Pareil scénario n'est pas envisageable aux Etats-Unis puisque la gouvernance par les actionnaires est mieux respectée et les créanciers ont un pouvoir de négociation plus important pour tenter de trouver une solution.

Un des axes de réflexion de la réforme à l'étude serait d'ailleurs de permettre aux créanciers de présenter leur propre solution, dans l'hypothèse où les actionnaires ou le management ne seront pas en mesure d'en proposer une qui paraisse viable.

Stephen Portsmouth a relevé pour sa part que cette latitude laissée au *management* conduit les créanciers financiers à une posture de négociation rigide par principe. Plus généralement, elle contribue à compliquer l'accès au crédit des entreprises, voire à le rendre impossible pour celles qui sont en difficulté. Les statistiques particulièrement pessimistes de mise en place de nouveaux concours en procédure amiable sont d'ailleurs éloquentes à cet égard.

Par ailleurs, il a relevé qu'une piste pour rétablir l'équilibre pourrait être de permettre aux banques de mettre en œuvre les garanties ou d'utiliser dès que possible la fiducie pour prendre en charge la gestion de l'entreprise lorsque la défense de leurs intérêts apparaît compromise par le durcissement de la position des managers ou des actionnaires.

Tous les intervenants se sont ainsi accordés pour appeler de leurs vœux une réforme qui rétablirait un équilibre entre les intérêts des différents intervenants et ce, à tous les niveaux de traitement des difficultés, y compris judiciaire.

Les contributions de l'auditoire

Pour sa part, Marc Santoni a souligné la nécessité, plutôt que de décider la mise en place de garanties supplémentaires dont la mise en œuvre est toujours illusoire, de rétablir une corrélation entre la rémunération des concours apportés en phase

critique et le risque ainsi pris par les nouveaux créanciers.

Après cette séance de travail informelle, les participants ont, selon le cas, rejoint leurs départs ou leur professeur de golf.

Un PRO-AM pour la dixième édition !

Si la formule traditionnelle du *scramble* à trois *stableford* a été maintenue, le tournoi a été enrichi puisque c'est un véritable PRO-AM qui a été organisé cette année.

Les équipes ont en effet été constituées de deux invités amateurs accompagnés d'un golfeur professionnel. Les praticiens du *Restructuring* ont ainsi pu apprécier la qualité de jeu et la régularité de leurs homologues golfeurs et bénéficier de leurs conseils avisés sur le parcours *de Retz*.

Dix participants se sont initiés au *practice* avant d'affronter le même parcours.

Le palmarès de cette dixième édition est ainsi constitué :

- **en score brut : premier prix** : Monsieur Mathieu Chazottes (pro.), Monsieur Xavier Bertrand et Monsieur Philippe Brunswick;
- **deuxième prix** : Monsieur William Hees (pro.), Monsieur Serge Vigier et Monsieur Stéphane Roussier ;
- **en score net : premier prix** : Monsieur Guillaume Biaugeois

(pro.), Monsieur Jean-Louis de Bernardy et Monsieur Bernard Boré; **deuxième prix**: Madame Elisabeth Quelhas (pro), Monsieur Denis Chabaneix et Monsieur Noël Pouderoux.

Un cocktail « magique »

Passée la remise des prix, les invités ont partagé un cocktail dinatoire particulièrement convivial puisqu'il était animé par Hiro, magicien illusionniste de

talent, qui a réalisé des démonstrations de close up et de travail sur la programmation neurolinguistique (PNL) pour donner un aperçu des techniques utilisées par lui-même et ses confrères, pour capter l'attention de leurs auditoires.

Ces démonstrations ont donné quelques idées aux participants pour, selon leurs professions, emporter la conviction des parties prenantes à une négociation ...

Rendez-vous pour la 11ème édition

L'enthousiasme suscité par cette dixième édition renforce si besoin était l'envie de reconduire les Rencontres de Joyenval pour une nouvelle décennie peut être, et en tous cas pour une 11^{ème} édition pour laquelle rendez-vous a déjà été pris.

* * * * *
* * * *