

La loi de sauvegarde du 26 Juillet 2005 : Une opportunité pour les dirigeants et les investisseurs.

**Hôtel Prince de Galles
Mardi 6 Juin 2006**

Intervenants

Bernard Soutumier, Président de Chambre au Tribunal de Commerce de Paris, Délégué
Général à la Prévention des Difficultés des Entreprises
Henri Chriqui, Administrateur Judiciaire
Francisque Gay, Administrateur Judiciaire
Thierry Bellot, Commissaire aux Comptes, Bellot & Mullenbach
Olivier Samama, Commissaire aux Comptes, Idéal Conseil
Stéphane Moreau, Acto (Finama Private Equity)
Patricia Guyomarc'h, Avocat, Simon Associés

Animateurs

Valérie de Senneville, Journaliste, chef rubrique Droit, Journal Les Echos.
Jean-Charles Simon, Simon Associés

Clôture des débats

François-Xavier Lucas, Professeur à l'Université de Paris 1 (Panthéon-Sorbonne)

Présentation générale

Le 6 juin 2006 s'est tenu à Paris, à l'hôtel Prince de Galles, un colloque organisé par le Medef Paris et le Cabinet Simon Associés sur le thème « *La loi de sauvegarde du 26 juillet 2005 : une Opportunité pour les dirigeants et les investisseurs* ».

Un plateau de spécialistes reconnus dans l'environnement des difficultés des entreprises avait été sollicité pour réfléchir aux perspectives que pouvait ouvrir la loi nouvelle dans le domaine du capital investissement.

Sous la poigne énergique de Valérie de Senneville et Jean-Charles Simon, Bernard Soutumier, Henri Chriqui et Francisque Gay, Thierry Bellot et Olivier Samama, Stéphane Moreau, et Patricia Guyomarc'h, ont brossé tout d'abord le tableau des innovations apportées par la loi du 26 juillet 2005.

Autour de questions ciblées sur les relations entre les dirigeants, actionnaires, l'entreprise et le capital investissement les intervenants ont ensuite répondu à diverses questions en invitant les participants à réagir et à participer aux débats.

Les exposés de la Loi de sauvegarde

Les exposés de Henri Chriqui et Francisque Gay ont porté essentiellement sur le mandat ad hoc, la conciliation et la loi de sauvegarde en insistant sur les avantages et inconvénients pour le dirigeant et l'entreprise tout en rappelant les conditions objectives d'application des textes.

La préservation des intérêts du dirigeant (direction – contrôle du capital – garantie donnée) est apparue comme un facteur déterminant dans son appréciation de la situation mais il a également été rappelé que le respect des droits de l'entreprise et des créanciers devait être garanti.

S'agissant des créanciers, Patricia Guyomarc'h a fait un exposé complet en expliquant leurs préoccupations au regard de leurs droits et obligations issus de la loi nouvelle.

Ce décor étant planté, les « *athlètes de haut niveau* » que sont les professionnels du capital investissement (car c'est ainsi qu'ils ont été présentés, façon de traduire avec esprit la difficulté de leur art) ont pu entrer en piste.

Stéphane Moreau a d'abord présenté le capital investissement en France en apportant le précision selon laquelle 1 250 entreprises environ ont reçu 8,1 milliards € des acteurs français du capital investissement en 2005, année au cours de laquelle le capital investissement a atteint un niveau historique avec une hausse de 55,6 % par rapport à 2004.

Jean-Charles Simon a alors rappelé brièvement la situation générale des banques, notamment au regard des règles communautaires de Bâle II, exposé par l'intervention dans la salle d'Olivier Constantin (Banque Thémis).

Les problématiques du capital investissement ont ensuite été exposées par Stéphane Moreau qui a rappelé les conditions et modalités de l'intervention de type capital investissement dans une entreprise en difficultés; il a notamment présenté les solutions apportées par une opération mezzanine en la comparant à une cession.

Les échanges ont été très nourris entre la tribune et la salle qui a largement participé (Albert Reins, président de la Commission des Difficultés des Entreprises à la Conférence des juges consulaires de France, Bernard Bore, Directeur des Affaires Spéciales et du Contentieux chez Natexis Banque Populaire, Françoise Maljean, Département Recouvrement amiable chez CADIF, Claude de Craene, Directeur Général de Développement et Partenariat, Cédric Colaert, Ernst & Young, Olivier Constantin, Banque Thémis) pour comprendre les motifs pour lesquels le capital investissement conserve en France une place modeste dès qu'il est question d'entreprises en difficultés.

Une réponse s'est rapidement dessinée, trouvée dans le constat à ce jour de l'étroitesse du marché et de la pauvreté du gisement de dossiers connus susceptibles d'intéresser les « fonds de retournement » dans le contexte de leur approche actuelle du marché.

Compte tenu des dimensions des entreprises concernées et des exigences de retour sur investissement que suppose le recours à ces techniques, telles que pratiquées aujourd'hui, il est apparu que le capital investissement ne pouvait concerner que quelques dizaines d'entreprises en difficulté chaque année en France pour les fonds connus actuellement positionnés sur ce marché.

Les débats

Les animateurs du colloque avaient choisi de consacrer la seconde partie de l'après-midi à une série de questions orientées autour du point de savoir comment inciter les investisseurs traditionnels à se rapprocher des entreprises en difficultés et comment rapprocher les dirigeants et les investisseurs, c'est-à-dire en définitif comment faire évoluer les mentalités.

Cette réflexion s'est organisée dans le cadre d'un dialogue direct entre la tribune et la salle.

Le constat a tout d'abord été fait que les dirigeants et entreprises en difficultés font peu appel au capital investissement traditionnel (capital développement notamment) qui lui-même se tourne peu vers de telles entreprises; il existe de nombreux freins que la discussion a parfaitement mis en évidence.

Ainsi, il a été évoqué le déficit d'image de l'environnement de l'entreprise en difficultés (opacité, lenteur, incertitude de l'issue de la procédure), les réticences des dirigeants fragilisés par la situation, leur « peur » de perdre la direction et le contrôle, la crainte des investisseurs, l'inaptitude du dirigeant à se remettre en cause, même dans une situation de difficulté, la crainte du manque de volonté du dirigeant à opérer les restructurations opérationnelles ou financières qui s'imposent, le manque de visibilité des mécanismes d'analyse de la sous performance, de traitement et de gestion des entreprises en difficultés.

Cette suite de risques constitue un risque global sur le taux de retour sur investissement.

Il faut donc engager un processus général d'éducation qui passe par la confiance dans les différents acteurs, dans la loi et la procédure.

Les échanges entre les intervenants et la salle ont ensuite permis de montrer que la loi de sauvegarde pouvait « *changer la donne* » en ne réservant plus les opérations de retournement aux quatre ou cinq acteurs actuels du capital investissement.

En effet, les fonds actuellement spécialisés en retournement interviennent dans le cadre soit d'une restructuration financière, avec un montage financier sur le bilan ou un rachat de créance, soit d'une restructuration avec une transformation profonde de la structure d'exploitation.

Ces fonds, souvent perçus par les dirigeants comme agressifs, sont focalisés sur le taux de retour sur investissement, favorisent souvent le départ du management, imposent une participation majoritaire, voire la cession du capital, et ils intéressent souvent peu les dirigeants.

Il est vrai qu'il est souvent fait appel à ces fonds lorsque les difficultés de l'entreprise ont atteint un stade critique, les partenaires de l'entreprise commencent à perdre confiance ou leur désengagement est avancé, l'entreprise ne disposant plus alors de marge de manœuvre.

Les débats ont montré qu'il existe sans doute une autre voie que ces fonds « *spéculatifs* », notamment avec les fonds traditionnels du capital investissement ; plusieurs interventions ont nourri la discussion (Albert Reins, Valérie de Senneville, Jean-Charles Simon, Henri Chriqui, Francisque Gay, Thierry Bellot, Stéphane Moreau, Claude de Craene, Bernard Bore, Françoise Maljean, déjà cités, Christophe Talon Green Recovery).

L'entreprise en difficultés et le capital investissement ne seront durablement compatibles que pour autant que l'investisseur en capital considère qu'il est là pour aider l'entreprise à passer un cap difficile, sans changer le dirigeant, en restant minoritaire, et qu'il accepte de privilégier la restructuration financière face à une rentabilité à court terme dès lors que les conditions en sont réunies.

Chacun a bien compris que la loi de sauvegarde ne bouleverse pas la pratique du capital investissement appliqué aux entreprises en difficultés. Et ce pour la raison bien simple qu'elle ne s'en préoccupe nullement. Pas plus la loi que le décret n'évoquent les « fonds de retournement » ou les différents montages qui permettent d'impliquer un investisseur dans le redressement d'une société en difficulté en faisant en sorte qu'il apporte les capitaux propres dont elle a besoin. Même si peu de dossiers sont traités chaque année en France, les professionnels n'ont pas attendu la loi du 26 juillet 2005 pour s'intéresser à ce segment très particulier du marché de l'investissement, de sorte que l'on ne peut parler en la matière de révolution, ni même d'innovation.

Il n'en est pas moins vrai que cette loi offre un cadre plus propice au recours au capital investissement que celui créé par les anciennes dispositions issues de la loi du 25 janvier 1985.

Et ce principalement pour deux raisons.

D'abord, cette idée d'anticipation qui se trouve au cœur des nouveaux dispositifs ne peut être que favorable à la conception de montages tendant à la reconstitution des capitaux propres de la société en difficultés.

L'intervention tardive des acteurs du redressement de l'entreprise ne favorise guère le recours au capital investissement car plus la situation financière de l'entreprise est dégradée, plus faible est la liberté de manœuvre dont disposent les protagonistes pour mettre en place des solutions négociées avec un investisseur.

La cessation des paiements ne facilite pas la réunion d'un tour de table car elle impose des mesures énergiques et rapides, là où le capital investissement nécessite du temps pour organiser le rapprochement des partenaires.

En mettant tout en œuvre pour que les mesures de traitement des difficultés interviennent le plus tôt possible, les nouveaux dispositifs issus de la loi de sauvegarde permettent à la société débitrice et à son dirigeant de s'interroger sur sa restructuration à une époque où cela est encore possible.

Comme l'ont bien fait apparaître les intervenants au cours de cette journée, le mérite de cette loi est de braquer un projecteur sur les difficultés de l'entreprise le plus tôt possible en vue de favoriser la prévention, laquelle prévention peut prendre la forme d'une opération de capital investissement car elle permet notamment au dirigeant d'y trouver sa place tout en acceptant de céder du capital et de rendre des comptes à son nouvel actionnaire.

En définitive l'anticipation que permet la loi nouvelle va donner du temps à la société débitrice et à son dirigeant pour ouvrir le capital et trouver ces capitaux propres qui vont lui permettre de surmonter ses difficultés.

Ensuite, la seconde opportunité que pourrait représenter la loi de sauvegarde est celle qui réside dans le changement de méthode du législateur.

Sur la méthode de « rapprochement » le rôle des experts comptables (identification des clignotants et conseil du dirigeant) et des différents acteurs (avocat spécialisé, manager de crise, administrateurs et mandataires judiciaires, affaires spéciales des banques, banques spécialisées dans l'activité de l'entreprise en difficulté, pouvoirs publics, et bien sûr aussi le tribunal de commerce) a été rappelé.

Ces acteurs doivent favoriser l'anticipation du traitement de la difficulté des entreprises, éduquer, informer, alerter, conseiller, rassurer, protéger, sécuriser.

La réussite de la loi est l'affaire de tous ; le législateur a fait confiance au dirigeant en lui donnant les moyens d'anticiper ; les acteurs doivent aussi partager cette confiance en la loi et y contribuer par leurs actions.

Par ailleurs, à la différence de celui de 1985, le législateur de 2005 ne procède plus par injonctions. Il ne prétend plus contrarier les lois de l'économie de marché et en particulier la plus rude d'entre elles qui voue les entreprises non rentables à la disparition. Il a compris que le redressement ne se décrète pas et que l'objet d'une loi ne peut être que de créer les conditions propices à son succès.

Il faut croire à la « seconde chance » donnée au dirigeant, croire en sa capacité d'analyse et d'autocritique tant sur le plan opérationnel que financier ; à prendre les décisions et à mettre en œuvre les mesures qui s'imposent ; croire au potentiel de l'entreprise, source de création de valeur. De leur côté, les investisseurs doivent apporter les valeurs qui ont fait leur succès, c'est-à-dire confiance, transparence, respect, mais aussi proximité, partenariat, conseil, disponibilité.

Conclusion

La démarche adoptée par la loi de sauvegarde peut le favoriser et plusieurs intervenants ont souligné combien elle appréhendait de manière différente la question du sauvetage de l'entreprise en difficulté.

A plusieurs reprises ils ont utilisé cette métaphore de la « caisse à outils » qui depuis quelques mois connaît une si bonne fortune que l'on pourrait presque croire que l'expression a été employée par le législateur lui-même.

On peut la trouver rustique mais elle n'en a pas moins une indéniable vertu descriptive de la nouvelle approche de la matière.

La loi ne prétend plus écrire dans ses moindres détails le scénario de la procédure collective mais se contente de proposer, à côté des procédures collectives classiques (redressement et liquidation judiciaire) des mécanismes qu'elle abandonne à l'initiative des protagonistes en vue d'offrir un cadre accueillant à leur négociation (mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde).

Le changement de philosophie est réel et il est indéniable qu'il est de nature à favoriser le recours au capital investissement, lequel s'inscrit beaucoup mieux dans le cadre d'une solution négociée et anticipée que dans le cadre d'une procédure collective classique dont la nature judiciaire et contraignante demeure très marquée.

En définitive, le grand mérite de ce colloque aura été de nous faire apparaître que la « caisse à outils » est riche de ce que les praticiens veulent bien y mettre et pas seulement de ce que le législateur leur propose et que les accords, garanties, pactes et autres actes qui permettent de mettre en place des montages de type capital investissement constituent incontestablement l'un de ces outils.