

CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

CENTRE DE RECHERCHE INTERDISCIPLINAIRE DE VAUCRESSON
54 rue de Garches - 92420 vaucresson. tel. (1) 47 41 91 09

LA "JURIDICISATION" A LA "FINANCIARISATION"
DE LA FAILLITE

La transformation du champ des praticiens
de la faillite aux Etats-Unis.

Yves Dezalay

15 Mars 1990

Compte rendu de fin d'étude d'une recherche financée par le
Conseil de la recherche du Ministère de la Justice
dans le cadre de l'appel d'offres d'Octobre 1987 sur
**"Les auxiliaires de justice et les professionnels spécialistes
des entreprises en difficulté".**

CENTRE NATIONAL DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

CENTRE DE RECHERCHE INTERDISCIPLINAIRE DE VAUCRESSON
54 rue de Garches - 92420 vauclsson. tel. (1) 47 41 91 09

**DE LA "JURIDICISATION" A LA "FINANCIARISATION"
DE LA FAILLITE**

**La transformation du champ des praticiens
de la faillite aux Etats-Unis.**

Yves Dezalay

15 Mars 1990

Compte rendu de fin d'étude d'une recherche financée par le
Conseil de la recherche du Ministère de la Justice
dans le cadre de l'appel d'offres d'Octobre 1987 sur
**"Les auxiliaires de justice et les professionnels spécialistes
des entreprises en difficulté".**

Sommaire

- Introduction.....	p. 3
1 - La reconversion réussie des "anciens" de la faillite.....	p. 9
11 - La "juridicisation" de la pratique de la faillite comme stratégie de promotion professionnelle des <i>bankruptcy</i> <i>lawyers</i>.....	p. 14
- L'éviction des <i>bankruptcy boutiques</i> par les grandes <i>law</i> <i>firms</i>	p. 18
- Les "strategic bankruptcies".....	p. 23
12 - Les <i>accountants</i> : une reconversion aussi difficile que nécessaire.....	p. 28
2 - Les appétits des nouveaux-venus sur le marché de la faillite.....	p. 37
21 - Les <i>investment bankers</i>.....	p. 37
- L'invention d'un nouveau savoir-faire.....	p. 38
- Les investment bankers et la "financiarisation" de la faillite.....	p. 41
22 - Les <i>turnaround managers</i> et la mise en oeuvre de la restructuration dans les entreprises défailtantes.....	p. 45
- Les pioniers du "crisis management" : charisme et confusion des rôles.....	p. 47
- La transformation de recettes empiriques en un savoir-faire homologué.....	p. 53
- Le passage d'un artisanat à une industrie.....	p. 54
- Conclusion.....	p. 56
- Notes.....	p. 58
- Bibliographie.....	p. 72
- Annexes	

INTRODUCTION

La relation entre transformations socio-économiques et transformations juridiques a toujours été un des thèmes majeurs de la sociologie du droit. Mais la plupart des travaux qui se donnent - implicitement ou explicitement - cet objet vont, nous semble-t-il, trop vite en besogne en voulant mettre en rapport directement la transformation des textes avec celle des rapports sociaux. Un tel raccourci débouche inévitablement sur des positions aussi schématiques que simplistes, les uns concluant à l'autonomie de la production juridique et les autres à son déterminisme.

Pour sortir de ce faux dilemme, il faut prendre en compte une étape intermédiaire dans l'articulation de l'économique au juridique : celle du champ professionnel. Les stratégies et les luttes qui s'y déroulent visent tout autant à redéfinir les institutions et les formes juridiques qu'à intervenir dans le jeu social et économique. Les praticiens du droit des affaires doivent être analysés aussi bien comme des agents économiques que comme des producteurs de droit. Cette double qualité leur permet de peser sur la reproduction du droit, en tenant compte des transformations de l'espace économique - et de leurs propres intérêts. Mais, ce faisant, ils contribuent aussi à préserver l'autonomie du droit puisque c'est par leur intermédiaire que les intérêts sociaux s'expriment dans le champ de la justice. La double appartenance de cet espace de pratiques en fait un observatoire idéal pour analyser l'imbrication du droit et de l'économie et leurs transformations parallèles.

Par rapport à cette préoccupation, la justice de la faillite constitue un objet doublement privilégié : d'abord, parce que cette double appartenance y est, plus qu'ailleurs, manifeste. Les praticiens de la faillite sont tout autant des praticiens d'affaires que des praticiens du droit. Le "*bankruptcy ring*" (1) nord-américain n'était guère éloigné, à cet égard, de ce qu'on appelait ici, par dérision, la "justice du café du commerce". Là-bas comme ici, ces professionnels payaient cette double qualification d'une relative marginalisation dans le champ juridique. Les modalités de ce double rattachement ont aujourd'hui changé, mais le principe demeure. Par l'intermédiaire de ses opérateurs, la justice de la faillite est donc, plus que d'autres, en phase avec les transformations de

l'espace économique. Ce n'est pas là qu'il faut chercher l'intemporalité d'une "justice à l'écart du siècle". Au contraire, les fluctuations, les bouleversements économiques y seraient presque amplifiés. Périodiquement, les crises ramènent cette question de la faillite au premier plan des préoccupations politiques et juridiques; l'augmentation brutale des défaillances oblige la justice et les praticiens de la faillite à modifier, en urgence, leur mode de fonctionnement.

Il ne s'agit pas seulement d'une transformation quantitative. Lorsque la crise survient, on s'aperçoit - un peu tard - que les règles et les institutions ne sont guère adaptées aux nouvelles exigences socio-économiques. Forcément, elles datent de la précédente crise et personne ne s'en est préoccupé pendant les années de prospérité, sinon quelques praticiens aussi marginalisés et dédaignés que leurs clients, les entrepreneurs défaillants. Comme le disait crûment l'un d'eux, "pendant les trentes glorieuses, il fallait vraiment être un minable pour faire faillite. Alors tout le monde s'en foutait et on s'arrangeait entre nous..." Il n'en va plus de même lorsque les défaillances deviennent un mal endémique frappant des secteurs entiers, affectant les gros comme les petits. La faillite cesse alors d'être "une affaire de boutiquiers". Le contentieux ne fait pas que croître en volume; les enjeux deviennent tout autres dès lors que les défaillances affectent les grandes entreprises et l'*establishment* des affaires. Il ne suffit pas d'accroître la capacité de production des professionnels et des juridictions. Il faut modifier le mode de traitement et les caractéristiques des opérateurs en fonction du déplacement de la clientèle dans l'espace social et économique.

D'un problème marginal et secondaire, volontiers ignoré ou délégué à des "seconds couteaux", la justice de la faillite devient un enjeu économique, politique et juridique majeur. Comment le champ juridique réagit-il à un glissement structural d'une telle ampleur ? Il est clair que la réponse ne se situe pas uniquement au niveau d'innovations textuelles ou institutionnelles. C'est aussi tout l'équilibre politique interne de ce champ professionnel qui se trouve bouleversé. Les "faillites de boutiquiers" pouvaient, sans dommage, être déléguées à une "justice de boutiquiers"; il n'est pas question que des affaires qui "font la une de l'actualité" soient traitées par des "professionnels de seconde classe". Au déplacement de la faillite dans l'espace économique doit répondre un déplacement de la justice et des professionnels de la faillite dans le champ juridique. Voilà la question centrale que pose, nous semble-t-il, la justice de la faillite.

C'est cette question qui nous a conduit à la sociologie comparée des professionnels de la faillite. Un travail précédent (Dezalay, 1989) nous avait permis de mettre en évidence que l'importance de l'ajustement avait, d'une certaine manière, provoqué l'implosion de la profession de syndic. A l'occasion d'un exposé devant un public nord-américain sur cette "faillite des professionnels de la faillite", nos interlocuteurs avaient manifesté leur étonnement en soulignant que, chez eux du moins, les *bankruptcy lawyers*, loin d'être victimes du "*bankruptcy boom*", en avaient profité pour devenir de véritables "*stars*" du barreau d'affaires. Alors qu'en France, la vague des faillites avait entraîné la mise en accusation puis l'éclatement de la profession de syndic, là-bas, elle avait permis à un groupe professionnel, autrefois passablement marginalisé et dédaigné, de réussir une formidable opération de promotion collective. Par quel mystère ? On conçoit que notre curiosité ait été aiguisée par le fait que le même phénomène ait entraîné des conséquences aussi diamétralement opposées.

Ce rapport essaie d'y apporter une réponse. On peut cependant la résumer en quatre mots : le mode de structuration du champ professionnel. C'est là, en effet, que se situe une des différences majeures entre la situation nord-américaine et la nôtre. L'institutionnalisation de la division du travail ne permettait pas à cette catégorie de "sous-professionnels" qu'étaient les syndics d'investir dans la rationalisation de leur savoir-faire au fur et à mesure de la croissance de leur marché. Comme nous l'écrivions, " la crise en avait fait des "nouveaux riches", à la prospérité insolente sur fond de chômage. De bras séculiers, exécuteurs des basses oeuvres de justice, ils devenaient des boucs émissaires dont le sacrifice public était la condition d'une banalisation du dépôt de bilan, indispensable à l'émergence d'un marché de la prise en charge des entreprises en difficulté et à une recomposition des dispositifs administratifs et judiciaires autour de la figure de l'expert en restructuration". Au contraire, les *bankruptcy lawyers*, qui ne se distinguaient de leurs pairs, les *corporate lawyers*, que par leur origine ethnique, avaient pu mettre en oeuvre très tôt une stratégie collective de juridicisation de la pratique de la faillite, correspondant à la fois à leurs qualités spécifiques (ils étaient diplômés des meilleures *law schools*) et à leur ambition de promotion sociale. Forcés, du fait de leur origine sociale qui les excluait des *Wall Street Law Firms*, d'intégrer un champ de pratiques relativement déconsidéré, tous leurs efforts visaient à juridiciser cette forme de justice pour la revaloriser et la rapprocher de

la pratique ordinaire du droit des affaires. L'organisation élitiste qu'était la *National Bankruptcy Conference* fut le véhicule de cette stratégie dont le *Bankruptcy statute* de 1978 marque, d'une certaine manière, le couronnement puisqu'il fait de la procédure de faillite une arme tactique, parmi d'autres, dans l'arsenal du *corporate lawyer* et que les *bankruptcy boutiques*, concrétisation du "*Jewish bankruptcy ghetto*", se font racheter, à bon prix, par les "*white shoe law firms*".

L'épilogue de cette histoire – très morale – de la réussite d'une stratégie de mobilité sociale s'appuyant sur la promotion d'un savoir-faire rationalisé n'est pas non plus dépourvu d'intérêt par rapport à la dynamique du système des professions, telle que l'analyse Abbott (1988). La réalisation, à la faveur de la crise, du double objectif de l'élite des *bankruptcy lawyers* – étendre le champ d'application de la faillite en facilitant le recours à ces procédures; améliorer la rémunération et le statut des praticiens de la faillite – marque aussi l'ouverture relative de ce qui était auparavant un marché extrêmement fermé. Certes, l'*establishment* des affaires ne dédaigne plus les possibilités qu'offre la "*strategic bankruptcy*"; mais, du même coup, les appétits se bousculent autour de cette chasse gardée des *lawyers*.

La juridicisation de la faillite a ouvert la voie à sa financiarisation. Le changement de clientèle se traduit aussi par un changement d'intervenants et de méthodologie. Les *Investment bankers* qui sont les courtiers habituels sur le marché des grandes entreprises ont découvert que leur technologie et leur savoir-faire s'appliquaient aussi bien au cas des entreprises traversant certaines difficultés et se restructurant à l'abri de la procédure du *chapter 11*. Le gâteau de la faillite s'agrandit mais de nouveaux convives réclament leur part...

Dans cette présentation du système des relations entre les différents opérateurs sur le marché de la prise en charge des entreprises en difficulté, nous insisterons sur deux thèmes :

- 1) l'autonomie de ce petit milieu où les principaux protagonistes entretiennent des relations étroites, et se connaissent depuis longtemps. En effet, il ne s'agit pas ici des quelques 6 000 praticiens que Lopucki (1989) recense comme *bankruptcy lawyers*. Seul nous intéresse le petit nombre de ceux dont les noms se retrouvent dans toutes les grandes et moyennes affaires de tentatives de réhabilitation des entreprises en difficulté, désignées sous l'appellation familière de *chapter 11* (2). Ce

sont eux, en effet, qui constituent, de l'avis de leurs pairs, le noyau des spécialistes de la faillite.

" There always has been a bankruptcy ring in the US and there always will be. (...) For the last 20 years - and probably for the next 20 years - 80% of the revenues from restructuring comes to about 20% of the firms. I can assure you that less than 25 firms get most of the business, either representing the creditors or the debtors of major restructuring in the U.S. () As a whole that does not mean more than probably a 100 people who do this work full-time. And who are good at it. 50 lawyers ,35 accountants and 15 investment bankers... Ten years ago you would have had maybe 2 investment bankers and fewer accountants, maybe 15, but the same number of lawyers" (entretien avec un investment banker)

- 2) la transformation de ce champ de pratiques sous l'effet conjugué de la crise économique et des efforts de ces professionnels pour promouvoir leur savoir-faire. Cette transformation est plus encore qualitative que quantitative. L'accroissement rapide du contentieux de la faillite s'est accompagné d'une modification radicale du statut de cette pratique. Les *lawyers* marginaux et quelque peu déconsidérés des *bankruptcy boutiques* sont devenus des stratèges juridico-financiers, que les grands cabinets juridiques se disputent, et dont les grandes entreprises paient très cher les services. Comment et pourquoi les praticiens de la faillite ont réussi une telle reconversion? Quel a été l'impact des nouveaux-venus attirés par la prospérité de ce marché? Comment ces repositionnements dans l'espace professionnel reflètent -et accélèrent- des transformations qui affectent plus globalement l'entreprise et le monde des affaires? Telles sont quelques-unes des questions auxquelles ce travail s'efforce de répondre.

Dans la mesure où nous avons choisi de privilégier l'analyse de la dynamique d'un champ de pratique professionnelle, il n'était pas nécessaire de prendre en compte l'ensemble de ceux qui se présentent comme *bankruptcy lawyers*(3). Par contre, il était indispensable de ne pas se limiter à cette catégorie professionnelle. Même si les *lawyers* sont très largement majoritaires et continuent d'occuper le rôle central dans la prise en charge des entreprises en difficulté, on ne peut les étudier isolément du contexte professionnel dans lequel ils opèrent. C'est là une proposition dont Abbott (1988) a montré la valeur générale pour l'analyse du système des professions; mais elle s'applique encore plus à la pratique

de la faillite. En effet, la croissance du marché de la faillite s'est traduite par un élargissement du marché professionnel : à côté des *accountants* qui ont toujours collaboré avec les *lawyers* pour des tâches bien spécifiques – de comptabilité ou d'évaluation –, sont apparus de nouveaux opérateurs professionnels – *work out specialists, investment bankers, turn around managers*, voire plus récemment *merchant bankers*. Aux généralistes d'antan se substitue toute une gamme de spécialistes d'autant plus enclins à insister sur la spécificité de leur savoir-faire que c'est leur principal argument pour revendiquer ce qu'ils considèrent comme leur part de ce nouveau marché en pleine croissance.

La définition et la répartition de ces nouveaux rôles sont bien loin d'être fixées. La confusion est entretenue par de multiples transferts dans le déroulement des carrières individuelles : *lawyers* devenus *investments bankers, work out specialists* apparus d'abord dans les institutions de crédit, puis recrutés par des *investment banks* qui, elles-mêmes, se tournent de plus en plus vers le rôle de *merchant banks* (4), cependant qu'un certain nombre d'*accountants* se revendiquent dorénavant comme *turn around specialists*, voire *crisis managers*.

Les recoupements ou les points de passage entre ces différentes fonctions sont d'autant plus nombreux que la prise en charge des entreprises en difficulté requiert, semble-t-il, des personnalités protéiformes et des savoir-faire multiples. Les *bankruptcy lawyers* sont, m'a-t-on dit souvent, les plus "*business-oriented*" des *lawyers*, "plus soucieux d'efficacité et de résultats que de raffinements juridiques"; en contrepartie, les autres praticiens de la faillite, quelle que soit leur formation d'origine, acquièrent, bon gré mal gré, une culture et une expérience juridiques considérables du fait du caractère extrêmement légaliste de la procédure de redressement judiciaire (5). Par sa situation aux marges de plusieurs champs de savoir-faire, plus ou moins fortement institutionnalisés – le droit, la comptabilité, les institutions financières, la gestion... – cet espace de pratiques représente ainsi un creuset où s'élaborent continuellement de nouvelles figures d'experts, par la combinaison ou l'extension des différents savoirs qui légitiment l'expertise professionnelle.

- 1 -

LA RECONVERSION REUSSIE DES "ANCIENS" DE LA FAILLITE

Compte tenu de ce que nous avait montré l'exemple français - où le "boom de la faillite" a, dans une certaine mesure, "mis en faillite" la profession de syndic (Dezalay, 1989)-, une de nos interrogations initiales, en abordant le cas américain, était de comprendre comment et pourquoi les "anciens" de la faillite avaient réussi, là-bas, une reconversion particulièrement spectaculaire, puisqu'ils sont considérés maintenant comme faisant partie des spécialistes les plus prisés - et, ce qui là-bas va de pair les mieux payés - du monde des *corporate lawyers* (6).

Pourtant, les situations de départ n'étaient pas sans similitudes. Outre-Atlantique, comme en France, la faillite était une pratique peu ou prou marginalisée et déconsidérée. Tant du fait de la faiblesse des enjeux qu'à cause de l'intrusion de la politique locale dans le champ de la justice. La faillite était une "affaire de boutiquiers", volontiers considérée comme plus ou moins "douteuse" et, à ce titre, dédaignée par l'élite des professionnels du droit.

"Historically, bankruptcy work was viewed as slightly less savory than divorce and hostile takeover work. The practice was shunned entirely by all of the large, established firms; such work was consigned to a junk heap of unseemingly legal activities which, if the need arose, could be farmed out to other lawyers.

Bankruptcy practitioners also had historical ties to the garment industry, and often became tainted by the image of their clients. As Michael Cook, the head of the bankruptcy department at Skadden, Arps, acknowledges, "Bankruptcy lawyers had a very bad image. No question about it. Who had chronic bankruptcy problems? The garment and textile industry. They're undercapitalized, undermanned. It's a volatile business. Even, during good times, there was always textile companies going under". (James Stewart, "Going for broke", The American Lawyer, 1982)

La pratique de la faillite présente la particularité d'être cyclique ou, plus exactement, contra-cyclique. Les périodes de prospérité lui sont fatales, et elle ne prospère qu'à l'occasion des crises. Des historiens, comme Gordon (1984), témoignent de ce que ce savoir-faire faisait partie

du bagage ordinaire du *corporate lawyer* dans les années 1880. C'était, il est vrai, des années de crise où les premiers empires industriels, bâtis autour des compagnies de chemin de fer et de l'exploitation de l'Ouest, changeaient de mains pour tomber sous la coupe des financiers. Il en a été de même pendant la dépression des années 30, où les grandes firmes de Wall Street ont directement pris en charge les grandes opérations de restructuration industrielle. C'est à cette époque, d'ailleurs, qu'est apparu le concept de réorganisation. Mais, dans les années de prospérité de l'après-guerre, l'*establishment* juridique se détourne de cette pratique qui devient, de fait, "un ghetto juif".

Cela tenait à plusieurs raisons. Aux Etats-Unis, le marché des services juridiques est fortement segmenté et la proximité ethnique entre avocats et clients a toujours joué un rôle important dans le recrutement de la clientèle (Auerbach, 1976). L'industrie du vêtement de la 7^{ème} avenue (l'équivalent new-yorkais du Sentier) était, à cette époque, une des bases économiques de la dernière vague des émigrants juifs d'Europe centrale. Tout naturellement, elle avait tendance à recourir, en cas de faillite, à ceux des siens ayant fait carrière dans le droit. Mais le quasi-monopole des *lawyers* juifs sur la pratique de la faillite tient surtout à un double phénomène de rejet. Les grandes firmes dédaignaient cette pratique insuffisamment rémunératrice, et ces bastions *Wasps* fermaient leurs portes aux *lawyers* d'origine juive (Auerbach, 1976). En vertu d'un principe d'économie ("*spirit of economy*"), posé au tournant du siècle par la Cour Suprême, les *bankruptcy judges* réduisaient fréquemment les honoraires des praticiens, sous le prétexte qu'il aurait été malséant qu'ils soient mieux lotis que les créanciers. Avant que les textes de 1978 ne modifient cet état de choses, les honoraires étaient, en moyenne, deux fois moins élevés que ceux pratiqués généralement par les *corporate lawyers*. De surcroît, comme on le verra plus loin, la défense des débiteurs n'est pas financièrement sans risques. Même si le *debtor lawyer* prend généralement la précaution de demander une avance couvrant approximativement ce qu'il estime devoir être ses frais, il n'est, pas plus que l'ordinaire des créanciers, à l'abri de mauvaises surprises : honoraires impayés ou payés avec d'énormes retards (7). Avant la crise pétrolière, même les plus prestigieuses des *bankruptcy boutiques* new yorkaises, comme Levin & Weintraub, ne pouvaient survivre qu'en s'occupant aussi du recouvrement des impayés (cf. James Stewart, "*Going for broke*", The American Lawyer, mai 1982) (8). La confusion entre la pratique d'affaires

et le recouvrement d'impayés - travail, par définition, routinier, méprisé et mal payé - n'améliore guère l'image de marque des praticiens de la faillite, aux yeux de la profession. Stigmatisés comme "*bill collectors*", ils représentent le dernier échelon du monde des juristes d'affaires.

Ce type de carrière ne représentait donc qu'un pis-aller. On y trouvait essentiellement, selon nos interlocuteurs, deux profils de praticiens :

- 1) ceux qui compensaient le handicap d'une formation scolaire peu prestigieuse, par les bons contacts qu'ils entretenaient avec les politiciens locaux ; en effet, les *bankruptcy judges*, désignés par le *District judge*, sur la "recommandation" des *boss* locaux, avaient la réputation de "retourner la faveur", en nommant de préférence comme *trustees* ou *appraisers* les protégés de ces *boss*. C'est cette pratique de clientélisme qui était plus particulièrement visée par la dénonciation du favoritisme et des compromissions du "*bankruptcy ring*".
- 2) ceux qui, en dépit de diplômes prestigieux, acquis dans les "grandes" universités ou *Law Schools*, étaient victimes d'une exclusion liée à leur origine sociale, ou plus précisément ethnique. C'était le cas principalement pour les juristes juifs, victimes de préjugés racistes, très forts à cette époque dans la société américaine. "*Until the 1950s and in some parts of the country, until the 1970s, corporate law was essentially barred to Jews. That meant that Jewish lawyers went into negligence, criminal, bankruptcy and labor law, specialties eschewed by the "white shoe" firms.*" (Charles Silberman, cité par E. Lee, "*Bankruptcy lawyers gain status, wider role in corporate strategy*", Wall Street Journal, 9,7,87).

La distinction entre ces deux groupes n'était d'ailleurs pas aussi nette que nos interlocuteurs - pour la plupart, des juristes juifs, pourvus de "bons diplômes" - le prétendent aujourd'hui. Cette opposition entre, d'un côté, des petits notables locaux, "plus affairistes que juristes", inscrits dans un système de clientélisme et, de l'autre, de purs techniciens du droit, n'ayant d'autres mérites que leur compétence savante, authentifiée par un titre scolaire, recouvrait aussi un phénomène - et un conflit - de générations. Les années 30 et 40 ont été caractérisées par la multiplication des établissements d'enseignement juridique, et leur relative ouverture à de nouveaux-venus n'appartenant pas à l'élite *Wasp*. Cette nouvelle génération de juristes s'est imposée sur le marché des services juridiques en dénonçant les compromis politiques et l'incompétence technique de ceux dont ils ambitionnaient la place. Les

excès de la *bankruptcy justice* n'étaient sans doute pas aussi généralisés qu'on a bien voulu le dire. Inversement, ces nouveaux-venus n'avaient pas eux-mêmes rompu autant qu'ils le prétendaient avec cette justice "en famille" (10). Certes, leurs compétences juridiques étaient largement supérieures à celles de leurs prédécesseurs, mais elles ne suffisaient pas pour autant à leur ouvrir l'accès à ce petit monde fermé des *bankruptcy courts*, où il était nécessaire d'être introduit, parrainé (11). Aujourd'hui encore, on peut retracer les filiations des principaux ténors de la faillite à un certain nombre de *mentors* comme Charles Seligson, à New York, ou Joe Schartz, à Chicago. (cf. Stewart, op. cit. supra). La pratique de la faillite est restée longtemps encore caractérisée par l'étroitesse et la durée des relations nouées entre les différents opérateurs. Certains disent même qu'elle l'est toujours! (12).

Tout en refusant le qualificatif péjoratif de "*bankruptcy ring*", cette génération de praticiens de la faillite, qui a atteint aujourd'hui la notoriété, ne nie pas la réalité de cette "justice de la familiarité". Elle revendique même cette conception, en faisant valoir ses mérites. On ne peut pas, disent-ils, côtoyer pendant des années le même petit groupe d'individus et travailler avec eux constamment sans établir des relations de confiance mutuelle qui apparaîtront aux yeux du monde extérieur comme un système de connivence et d'échange de faveurs sur le mode de la réciprocité (ce que Tom Woolfe qualifie de *favour bank* ou ce qu'on appelle ici plus familièrement "renvoyer l'ascenseur"). Cette familiarité et cette confiance réciproque entre des praticiens représentant des intérêts antagonistes favorisent, disent-ils, l'émergence d'un consensus et la négociation de compromis, " à l'ombre du droit". De telles caractéristiques seraient particulièrement indispensables dans le cas des entreprises défaillantes où le temps presse si l'on veut redresser la situation avant qu'il ne soit trop tard. Cette familiarité, en favorisant les contacts officieux, permet de réamorcer le dialogue entre des agents économiques en situation de crise et de méfiance totale – et pourtant bien obligés de coopérer. Le légalisme et une stratégie agressive de recours judiciaire sont, selon eux, le plus sûr moyen de tuer une entreprise et de faire s'envoler en frais de justice d'ultimes ressources qui auraient pu permettre, sinon son redémarrage, du moins le remboursement d'une partie des créances.

La dénonciation du "*bankruptcy ring*" comme système d'exclusion et d'échange de faveurs entre initiés, représente, par définition, un

argument tactique pour des nouveaux entrants qui se sentent exclus. Il ne faut donc pas s'attendre à le voir repris par ceux qui font maintenant partie de l' *establishment* du petit monde de la faillite. Ce sont les nouveaux entrants des années 80 – en l'occurrence des *lawyers*, appartenant aux grands cabinets d'affaires et se concevant plus comme *corporate lawyers* utilisant les techniques de la faillite que comme *bankruptcy lawyers* – qui rappellent les risques que présentait (ou, peut-être, présente encore?) ce système d'une "justice de la connivence".

"There always have been practioners who had a better chance at success with a bankruptcy judge than others, in part because of familiarity, in part because of other relationships that were not disclosed. The bankruptcy judges in the past were very low quality and could not resist responding better to a lawyer they saw everyday than to a strange lawyer. There was this sense of community and collegiality amongst bankruptcy judges and lawyers that lead people who were not involved daily in the bankruptcy courts to think quite correctly that they would not get the same kind of justice that a regular participant would. That hasn't ended and remains today a problem in bankruptcy."

*" There was a constant referral back and forth of business, and a bankruptcy case was seen as an opportunity to profit on the part of people who were interested in that business. Now, whether a lawyer representing a debtor would fully represent his client loyally, or perhaps make use of his position to enable a colleague of his to make a profitable investment has always been a question. Before the Bankruptcy Code, people were concerned that the bankruptcy ring of lawyers had a tendency to take care of other members of the bankruptcy bar more successfully than they took care of their clients. That is, what would happen – and I observed this pattern in my practice – is that the lawyer representing a debtor would be very passive, not resist creditors of bankers, and you would find the debtor's assets being sold at an auction to buyers who were known to the other participants at a very good price without an effort to bring in competing bidders or to ensure the highest and best value. (...) The community of practioners who dealt with distressed companies was so small that the needs of the distressed companies and the needs of creditors was secondary to the desire to enhance each other's business – that was the critique of the bankruptcy ring, and I think it was a legitimate critique." (13) (entretien avec le responsable du *bankruptcy department* d'une grande firme, ayant rejoint cette firme, au milieu des*

années 70, après une carrière universitaire, et sans avoir jamais fait partie du petit milieu des *bankruptcy boutiques*).

- 11 LA JURIDICISATION DE LA PRATIQUE DE LA FAILLITE COMME STRATEGIE DE PROMOTION PROFESSIONNELLE DES BANKRUPCTY LAWYERS.

Tout en s'incrivant dans ce système d'une justice de la connivence, ces nouvelles générations de juristes juifs ont travaillé à le remodeler pour tenir compte de leurs ambitions et compétences spécifiques. Exclues injustement de la voie royale du *corporate lawyering*, ces jeunes juristes savants n'ont eu de cesse que d'y revenir. Rejetés dans un secteur marginal et disqualifié, ils se sont efforcés d'y faire prévaloir les outils et les pratiques qui avaient cours ailleurs, bref d'en faire un contentieux et une justice comme les autres. Le bénéfice était double. Tactiquement, l'utilisation de la technique juridique leur permettait de s'imposer sur le terrain de la faillite face à des concurrents peut-être plus à l'aise sur le registre de la connivence que sur celui de la procédure ou de la jurisprudence. Mais le principal avantage était sans doute d'ordre symbolique. En important les outils du droit savant dans le champ de pratique où ils étaient contraints d'exercer, ils manifestaient publiquement - à leurs ex-condisciples comme à leurs propres yeux - que le contentieux de la faillite pouvait être un contentieux comme les autres. La juridicisation de la faillite, permise par les compétences spécifiques de ces exclus, leur permettait de revenir sur leur propre exclusion.

La *National Bankruptcy Conference* a été le véhicule et le moyen de cette stratégie. Cette association, fondée au début des années 30, a été conçue dès le départ comme un club élitiste et une association savante. Il ne s'agissait pas de regrouper l'ensemble des praticiens, mais seulement un petit nombre (une quinzaine à l'origine et une cinquantaine aujourd'hui) de praticiens éminents, *lawyers* ou *judges*. En faisaient partie aussi quelques universitaires bien choisis, appartenant de préférence aux prestigieuses *Ivy league law schools*. Son objectif était l'amélioration de la pratique de la faillite. Ses efforts ont porté d'abord sur le terrain de la jurisprudence puis, dans les années 70, lorsque la conjoncture y a été plus favorable, sur le plan législatif. Tous, qu'ils en aient été membres ou non, s'accordent pour considérer que le *Bankruptcy Reform Act* de 1978 est,

dans une très large mesure, son oeuvre. Ce travail de *lobbying* législatif, qui a porté presque sur une décennie, représente certainement le couronnement – et, selon certains, l'apogée – d'une longue suite d'efforts pour transformer et moraliser la pratique de la faillite, tout en perfectionnant l'outil juridique (14). L'un n'allait pas sans l'autre.

Ouvertement, la *N.B.C.* se présentait comme un forum de réflexion sur le droit de la faillite, encourageant les stratégies jurisprudentielles visant à améliorer les textes. L'un de ses membres nous a ainsi raconté qu'il avait, par mesure exceptionnelle, été invité à en faire partie, alors qu'il n'était qu'un jeune *lawyer*; tout simplement, selon lui, parce qu'il venait de réussir un recours auprès de la Cour Suprême, dans une affaire de faillite particulièrement complexe du point de vue juridique. Cette invitation prestigieuse récompensait un praticien qui avait préféré jouer sur le registre du droit, plutôt que sur celui de la connivence, pour défendre les intérêts de son client.

Ce club élitiste représentait aussi une formidable concentration de pouvoir dans le champ de la faillite. Son autorité était grande, surtout auprès des juges, d'autant que cet aréopage n'hésitait pas, dit-on, à appuyer officiellement les recours entrepris contre certaines décisions, lorsqu'il les jugeait inéquitables ou erronées. Son influence était d'autant plus grande que la liste des postulants était longue et qu'il leur fallait faire leurs preuves avant d'être parrainés dans le club. Cette "élite éclairée" a eu cependant le mérite de ne pas se contenter de fonctionner comme un cartel défendant le quasi-monopole d'un petit noyau de praticiens sur les "grandes affaires"; elle a cherché aussi à se servir de son autorité pour faire évoluer ce champ de pratique, dans le sens d'une moralisation et d'une professionnalisation.

Sans entrer dans les détails juridiques de la réforme législative de 1978, on peut néanmoins noter que deux de ses principales orientations – faciliter le recours des entreprises à la réorganisation judiciaire; améliorer le niveau des praticiens de la faillite (14) – répondaient parfaitement à cet objectif de réinscription de la faillite dans le champ de la pratique d'affaires, dont nous avons suggéré précédemment qu'il constituait la grande ambition de ce groupe de juristes juifs surdiplômés et exilés, malgré eux, dans cette justice marginale et déclassée. Il aurait d'ailleurs été étonnant qu'il en soit autrement puisque la *N.B.C.* était fortement représentée dans la *Commission on Bankruptcy Laws*, créée en 1970 pour réfléchir à la réforme de la faillite. Elle bénéficiait de 3 sièges

sur 9 et, notamment, des postes clefs de *chairman* et d'*executive director*. En ce qui concerne la réforme de la *business bankruptcy*, la commission a, de son propre aveu, repris presque entièrement les propositions d'un sous-comité de la *N.B.C.*, le *Gilmore committee*, et ces dispositions se retrouvent presque inchangées dans le nouveau texte (15).

Ce *lobby* d'experts a rencontré beaucoup plus de difficultés en ce qui concerne le deuxième point important de son programme : l'élévation du niveau des praticiens. Certes, le Congrès a entériné une des importantes revendications des praticiens de la faillite : la parité des honoraires avec ceux pratiqués généralement par les grands cabinets d'affaires. Mais, l'autre volet de ce programme de revalorisation, celui qui visait à l'amélioration du statut des *bankruptcy judges*, a partiellement échoué, non sans avoir suscité des débats houleux, parce qu'il s'est heurté à l'hostilité conjointe des pouvoirs locaux et de l'élite judiciaire des *Federal judges* (16). Ce projet, qui visait à donner aux *bankruptcy judges* une autonomie et des garanties de recrutement et de carrière équivalentes à celles des juges fédéraux, était pourtant une des pièces fondamentales de cette réforme, puisqu'il soustrayait définitivement la justice de la faillite au jeu des intrigues politiciennes locales (17).

En dépit de cet échec partiel - ou plus exactement temporaire (18) -, on peut considérer que la réforme de 1978 entérinait, pour l'essentiel, les objectifs de cette élite de praticiens. La procédure de réorganisation judiciaire devenait beaucoup moins lourde et, par là-même, beaucoup plus facilement et largement utilisable. Comme le faisait remarquer, lors des débats, un membre du Congrès, "*I realize it is a full employment bill for lawyers*" (Aaron, 1980), ces améliorations de fond allaient permettre d'élargir considérablement le marché ouvert au savoir-faire de ces praticiens. Plusieurs de nos interlocuteurs nous ont dit avoir entrevu, dès le vote de cette loi, les multiples possibilités stratégiques qu'elle allait offrir, et que les avocats de Manville ou de Texaco sauraient effectivement saisir quelques années plus tard. Certes, il est facile, après coup, de prétendre à la clairvoyance, en ce qui concerne l'avenir... Il est cependant indéniable que le vote de cette réforme représentait un tournant capital dans l'histoire de la faillite : il ouvrait la porte à une extension considérable du champ d'application de la procédure de réorganisation judiciaire; en soulignant l'importance stratégique du savoir-faire des *bankruptcy lawyers*, il allait permettre, par ailleurs, à ces "exclus" de retrouver leur place dans la "voie royale" de la justice

d'affaires.

La réussite de cet *aggiornamento* professionnel est indéniable : en quelques années, le nombre des *chapter 11* a été multiplié par 5; le *business bankruptcy bar* va littéralement exploser (19) et, pour accéder à ce marché prometteur, les plus prestigieuses des *Wall Street Law Firms* n'hésitent pas à surenchérir pour acheter les *bankruptcy boutiques* ou pour débaucher à prix d'or les *bankruptcy lawyers* qu'elles dédaignaient quelques années auparavant.

Cependant, avant de créditer pareille réussite à l'actif de la seule *National Bankruptcy Conference*, il convient de remarquer que la volonté de revanche, qui motivait ce petit noyau d'exclus, n'aurait pas connu le même succès, si ces efforts n'avaient bénéficié d'une conjoncture économique qui, dans les années 70, ramène la faillite et les difficultés des entreprises au premier rang des préoccupations politiques. Dans l'histoire cyclique de la faillite, les périodes de crise sont aussi les périodes de réforme. Les années 30 avaient conduit à reformuler le texte de 1898; la commission du Congrès se réunit alors que, pour la première fois depuis plus de 30 ans, une grande entreprise - Penn Central - vient de déposer son bilan. D'autres vont très vite l'imiter, et la faillite cesse dès lors d'être une "affaire de boutiquiers". Les grandes banques, qui se sont lancées depuis quelques années dans une politique de crédit très libérale, sinon même aventureuse, sont lourdement engagées. La faillite de Penn Central conduit Citybank à mettre sur pied un *work out department*, spécialisé dans la restructuration financière. Le succès de cette initiative sera tel que ses concurrentes vont s'empresse de l'imiter (cf. infra). Loin de s'opposer à cette modernisation des outils juridiques, les financiers y voient au contraire la possibilité d'étendre et d'homologuer des pratiques qu'ils maîtrisent déjà mieux que quiconque. En investissant le terrain de la faillite, ces grandes banques amènent à leur suite les grandes firmes de *lawyers* avec lesquelles elles travaillent depuis toujours. Pour répondre à cette demande nouvelle, celles-ci n'auront d'autre solution que d'aller chercher dans les *bankruptcy boutiques* le savoir-faire qui leur fait défaut.

Ainsi, la réintégration des praticiens de la faillite dans le champ de la justice d'affaires résulte tout autant d'une extension du domaine d'intervention des grandes *corporate law firms*, pour répondre à la transformation de la conjoncture économique, que d'une simple élévation du niveau de cette justice de la faillite. Il ne s'agit pas de nier les efforts

de promotion de leur savoir-faire par ces praticiens de la faillite mais de souligner que la réussite de cette stratégie tient, en fin de compte, à ce qu'elle anticipait les transformations de l'économie. Lorsque l'arrivée de la crise financière a rendu flagrant le besoin d'une technologie juridique de la restructuration, ainsi que d'un groupe d'opérateurs sophistiqués pour la mettre en oeuvre, ils étaient prêts et ne demandaient qu'à s'employer. Cela faisait même 30 ans qu'ils s'y préparaient! Le projet de mobilité sociale inscrit dans la logique structurelle de leur histoire ethnique et professionnelle a pu s'accomplir - comme par une sorte de divine surprise - à la faveur d'un retournement de la conjoncture économique récompensant une longue obstination.

On peut d'ailleurs noter qu'un tel parcours (ou plus exactement détour dans la promotion sociale) n'a rien d'exceptionnel dans l'histoire sociale de la profession juridique américaine. Auerbach (1976) a superbement décrit une trajectoire presque similaire : celle d'un certain nombre de juristes juifs de l'entre-deux-guerres, à la faveur du *New Deal*: ces diplômés des meilleures *Law Schools* avaient été, comme nos *bankruptcy lawyers*, rejetés par l'élite *Wasp*; ces exclus ont fait alliance avec Roosevelt pour l'aider à mettre sur pieds, en dépit de l'opposition de l'*establishment* du monde des affaires et des *Wall Street Law Firms*, les institutions juridiques du *New Deal*; cette parenthèse politique n'a pas empêché - bien au contraire - ces "pères de la régulation étatique" de rejoindre, quelques années plus tard, ces mêmes grands cabinets d'affaires - moyennant, bien sûr, de solides compensations statutaires et financières - pour mettre au service des grandes entreprises les compétences et les contacts acquis au sein des bureaucraties fédérales.

L'EVICION DES *BANKRUPTCY BOUTIQUES* PAR LES GRANDES *LAW FIRMS*.

Pendant les "*go-go-years*" de l'après-guerre, la faillite était, on l'a dit, une "affaire de boutiquiers, traitée par des boutiquiers". C'est cela qui change à partir de la fin des années 70 : les grandes entreprises et les grands cabinets font simultanément irruption sur la scène de la faillite. La différence n'est pas seulement quantitative mais qualitative. En changeant de taille, la faillite change de nature. Les enjeux financiers et symboliques deviennent trop importants pour être délégués à une justice - et des

opérateurs - marginaux.

Il est ainsi significatif que l'influence de la *National Bankruptcy Conference* décroisse très sensiblement après le vote d'une réforme qui était, on l'a vu, sa réforme. Lors des débats publics ultérieurs, soulevés par ce qu'on a qualifié d'utilisation "agressive" ou "tactique" de la faillite - pour circonscrire le montant global des dommages et intérêts accordés aux victimes de l'amiante (Manville), de contraceptifs (Robins) et, surtout, pour revenir sur des acquis sociaux (Continental Airlines) ... -, elle a dû s'effacer pour laisser le devant de la scène à des acteurs disposant de plus de poids sur la scène politique ou économique. Son autorité, qui reposait sur l'étroit réseau de relations nouées dans le champ de la faillite, décroît au fur et à mesure de l'irruption de nouveaux opérateurs, qui ne se reconnaissent guère dans "cette assemblée d'anciens". Les praticiens de la faillite ne parlent plus d'une seule voix, comme le manifeste la multiplication d'institutions concurrentes. Au club élitiste succèdent les organisations de masse comme l'*American Bankruptcy Institute*, qui regroupe plusieurs milliers de praticiens et reflète surtout, dit-on, les intérêts et les préoccupations de la nouvelle génération de *bankruptcy judges* (cf. supra, note 18). Plus généralement, les formes et les structures qui exprimaient l'autonomie de cette justice marginale perdent de l'importance, voire disparaissent, au fur et à mesure de son intégration progressive dans le champ de la justice d'affaires. L'indice le plus significatif est sans doute celui du déclin des "*bankruptcy boutiques*", de plus en plus cantonnées dans la défense des débiteurs ou, sinon, absorbées les unes après les autres par des grandes *law firms* (20). Certains de nos interlocuteurs vont même jusqu'à les qualifier de "dinosaures" ! Analogie, certes inappropriée quant à la taille mais qui, à leurs yeux, rappelle qu'une espèce ne survit pas longtemps à la transformation de son environnement.

Ces "*bankruptcy boutiques*" - si justement dénommées (21) - constituaient la forme majoritaire dans ce champ de pratique. Leur stricte spécialisation dans le contentieux de la faillite exprimait l'autonomie de cette justice et la segmentation du marché juridique. La logique était celle de la sous-traitance. Les grands cabinets d'affaires pouvaient leur adresser des clients ou des affaires dont ils ne souhaitaient pas s'occuper. Puisque ces boutiques étaient étroitement spécialisées et cantonnées dans le domaine de la faillite, le risque de concurrence était nul. Comme on pouvait s'y attendre, cette segmentation du marché manifestait surtout un rapport de domination. C'est ce qui explique la rapidité avec laquelle les

grandes firmes ont pu reprendre pied sur ce marché.

Elles l'ont fait pour plusieurs raisons : parce qu'il était évident qu'il y avait là un nouveau marché en plein essor; mais aussi parce que leurs clients - les grandes banques - ne voulaient pas entendre parler de sous-traitance, et qu'ils insistaient pour que ces affaires soient traitées directement par les grandes *law firms* avec lesquelles ils avaient l'habitude de travailler. Cette exigence n'était pas seulement une question de familiarité et d'affinités personnelles - encore que cela ait certainement joué un rôle non négligeable. C'était aussi un choix tactique : il s'agissait de mobiliser non seulement les moyens et les ressources - considérables - des grands cabinets juridiques, mais aussi leur image de respectabilité, leur notoriété et leur autorité juridique. L'enjeu n'était pas seulement financier, mais aussi symbolique. S'aventurant sur un terrain nouveau pour elles et d'une renommée douteuse, les grandes banques tenaient à s'entourer de toutes les garanties possibles. Peu importait le coût; il était essentiel, à leurs yeux, d'obtenir la caution sociale et juridique représentée par des noms aussi prestigieux que Shearman Sterling, Millbank Tweed, Davis Polk ou Cravath... Pour la même raison, il n'était pas question que ces *White shoe law firms* traitent ces affaires de faillite autrement qu'avec le même luxe de soins, de recherches systématiques et de formalisme sur lequel elles avaient bâti leur renommée. En se lançant dans le contentieux de la faillite, les grandes firmes d'affaires y ont importé une manière de travailler, des exigences de qualité et, pour tout dire, un "style" qui représentaient leur meilleure garantie, mais aussi leur meilleur atout. En effet, l'arrivée en force de ces nouveaux joueurs modifiait, de facto, les règles du jeu : sans même qu'ils aient eu besoin de modifier la lettre de la loi, ces nouveaux intervenants imposaient leur style et leur manière de jouer.

C'en était fini de la connivence et des compromis tacites. Du fait de l'importance des enjeux - et donc de la publicité qui entoure ces affaires - ces nouveaux opérateurs entendent s'en tenir à la lettre du droit; ils s'emploient aussi à en exploiter toutes les ressources tactiques. Il y va de leur image de marque; mais c'est aussi leur intérêt bien compris, puisque ces grandes firmes disposent d'une formidable masse de manoeuvre et de toute une gamme d'expertises - droit du travail, droit des pensions ou droit boursier ... -, qu'elles vont pouvoir mettre au service de leurs clients, dans les affaires de faillite.

En exigeant que les affaires de faillite soient traitées comme les

autres, les banques ont ainsi joué un rôle déterminant dans la "banalisation" et la "normalisation" de cette pratique, progressivement intégrée dans l'arsenal des *corporate law firms*.

*"The large institutions weren't comfortable in having this little three-man law firm represent them in bankruptcy. They wanted their large firm to represent them. (...) We do it differently, because we handle those bankruptcy matters like we handle other pieces of business. We staff them differently - we may have 3 or 4 lawyers staffing a particular bankruptcy matter - whereas a smaller bankruptcy firm may be only has 5 or 6 lawyers in the small firm. (...) If it needs a certain amount of research, we will spend the time, because that's what our clients demand. (...) Also, large firms hire differently, they hire the top person, they hire the quality people, whoever they are, wherever they come from - not just the "good old boys". Because of large firms getting involved, women have got involved. It's become a much more open practice, (...) much more sophisticated. You now have pension problems, union problems, problems that maybe 20 years ago were never even faced with in a bankruptcy. Those matters now have to be dealt with in a bankruptcy. A small, boutique bankruptcy firm doesn't have the expertise; it doesn't have the same breadth of availability that a large firm does. (...) I think, without sounding like my ego has gotten away, the quality of the bankruptcy practice has been enhanced in the last 15-20 years because of the introduction of large firms. (entretien avec le responsable du *bankruptcy group* d'une *large law firm*).*

Il est clair que, confrontées à une telle offensive, les maigres effectifs des *bankruptcy boutiques* ne faisaient pas le poids. L'élite des *bankruptcy lawyers* n'a d'autre solution que de s'entendre, bon gré mal gré, avec ces concurrents trop puissants.

Certaines de ces boutiques, parmi les plus prestigieuses, comme Shutan & Trost ou Norman Nachman, ont choisi de se laisser absorber. Certes, elles y perdaient leur indépendance et, sans doute aussi, une partie de leurs clients potentiels, du fait de la nécessité d'éviter des conflits d'intérêts avec la clientèle bancaire de la firme absorbante. Cette solution n'était qu'un pis-aller; mais elle leur permettait de monnayer leur savoir-faire et leurs contacts (22).

D'autres, en contrepartie, ont choisi - provisoirement ? - de se maintenir sur le créneau de la représentation des débiteurs. La concurrence des grandes firmes s'y fait moins sentir. Leurs liens étroits

avec les banques constituent un obstacle rédhibitoire pour aborder ce marché spécifique. En dehors même de ce handicap qui tient aux règles déontologiques, il n'est pas évident que ces grandes firmes soient si désireuses de s'aventurer sur un terrain qui n'est pas sans risques financiers. Le débiteur peut s'avérer totalement insolvable; le juge peut aussi décider arbitrairement de réduire les honoraires demandés par le *debtor's counsel*. Le responsable du *bankruptcy department* d'une de ces grandes firmes nous a ainsi confié que c'était surtout pour des raisons de formation qu'il acceptait ce type de travail. Il tenait à ce que ses jeunes collègues puissent apprendre leur métier et "se faire la main", en prenant en charge ce travail plus complet et diversifié qu'est la représentation des intérêts d'entreprises défailtantes.

Ce type de pratique correspond, en effet, davantage à un travail de généraliste, tel qu'il était pratiqué par les "anciens" du *bankruptcy ring*. Ceux-ci continuent d'ailleurs à le trouver beaucoup plus enrichissant – sinon matériellement, du moins professionnellement – que la défense des créanciers, où ils voient "beaucoup de paperasses et de routine". Il est vrai que la loi et le juge accordent au débiteur – et donc à son conseil – une large marge de manoeuvre dans la réorganisation (23). Le *debtor's lawyer* est par nécessité un "touche-à-tout"; il joue, dans le meilleur des cas, le rôle d'un chef d'orchestre et sert de médiateur entre les exigences contradictoires des différentes parties en présence. Il lui faut tout connaître, les données industrielles comme les arguments juridiques; il doit avoir, cela va sans dire, la confiance absolue du chef d'entreprise auquel il lui arrive même de se substituer; mais, il doit aussi gagner celle du juge qui peut être son meilleur allié; enfin, son succès professionnel dépend, pour une grande part, de son renom auprès de ses adversaires, les représentants des créanciers : c'est là, bien souvent, son meilleur atout pour les convaincre d'accepter les délais dont il a besoin ou le plan qu'il propose (24). On conçoit que ces talents multiples font d'une telle pratique une formidable école pour les nouveaux entrants. Pour les *law firms*, c'est aussi un investissement – l'occasion de se poser comme spécialiste de la faillite, de nouer les contacts qui sont indispensables pour ce métier où chacun "se renvoie l'ascenseur", sous forme de *referrals*.

En même temps, l'importance de l'investissement nécessaire pour réussir comme *debtor's counsel*, représente une sorte de barrière à l'entrée qui réserve cette pratique, particulièrement lorsqu'il s'agit d'un gros dossier où le nombre des parties prenantes est à la mesure des enjeux

(25), aux membres les plus expérimentés, les plus respectés et donc aussi, souvent, les plus anciens du *bankruptcy bar*. C'est cela qui permet à certaines *bankruptcy boutiques* de survivre et, même, de rester extrêmement prospères en dépit de leur petite taille.

Levin & Weintraub, à New York, est l'une de ces rares survivances d'une pratique de type artisanal. C'est aussi, d'après l'*American Lawyer* (*"Going for Broke"*, 13,5,1982), une des firmes où le ratio profits / *partner* est le plus élevé. Il est vrai que cette exception à la course vers le gigantisme qui n'épargne aucune des *law firms* nord-américaines (Galanter, Palay, 1989), doit beaucoup à la personnalité et au talent de Michael Crammes, présenté par beaucoup comme une sorte de "*unofficial dean of the bankruptcy bar*". Cependant, ces "artisans à l'ancienne" ne peuvent survivre qu'en s'appuyant sur les ressources humaines de grosses *law firms* qui fournissent l'essentiel du travail minutieux, routinier et volumineux que requièrent maintenant les grosses affaires de faillite. L'indépendance de ces *boutiques* est ainsi plus théorique que réelle (26); leur rôle est celui de consultants, recherchés pour le capital de renommée et de relations qu'elles représentent.

"The last dinosaur of them all is Levin, Weintraub and Crammes; it's almost a twilight kind of practice. People still hire them, but a lot of the work will be done by large law firms. In Manville, for instance, the real work was done by Davis, Polk, one of the oldest firms in New York, and Morgan Stanley's lawyers. Davis Polk ran Manville and Crammes did the talking. (...) You'll find more and more of that. A major firm will decide to hire a fellow that has a lot of standing in the bankruptcy practice to be there, but all the key decisions will come from the larger firm" (entretien avec le responsable du *bankruptcy group* d'une grande firme).

LES "STRATEGIC BANKRUPTCIES"

Que ces *debtor's boutiques* soient des survivances condamnées à disparaître, comme le soutiennent leurs concurrents, ou qu'elles répondent à une nécessité structurelle du champ de la faillite, comme elles-même le prétendent, leur existence ne saurait contredire le constat majeur - celui de l'éviction progressive des *bankruptcy boutiques* devant l'offensive des grandes *law firms* (voir en annexe la liste des principales *bankruptcy law firms*). Cette évolution qui s'est faite dans les 10 ou 15 dernières années,

sous l'impulsion des grandes banques, est assurément le meilleur indice de la normalisation de la pratique de la faillite. Elle est aussi le corollaire – et le moyen – de la banalisation de l'image de la faillite dans l'esprit des dirigeants.

Jadis, la présence d'un *bankruptcy lawyer* à la réunion d'un conseil d'administration constituait un sinistre présage. Sitôt connue, elle donnait le signal de la curée. Pour cette raison, les chefs d'entreprises en difficulté reculaient jusqu'au dernier moment ce rendez-vous fatal – ce qui ne faisait qu'en rendre l'issue plus certaine. Aujourd'hui, celui qui était autrefois vécu comme un "oiseau de mauvais augure" a revêtu la silhouette familière d'un *corporate lawyer*. Mieux même, ayant réussi, d'après le *Wall Street Journal* (9,7,87) à se muer en "*corporate strategist*", le praticien de la faillite est vu dorénavant comme celui qui peut sortir l'entreprise d'un mauvais pas apparemment sans issue.

La faillite qui apparaissait, aux yeux des juristes classiques, comme la sanction ultime de la liberté contractuelle, tend à se présenter aujourd'hui comme "un forum où l'on peut, à tout moment, renégocier des relations contractuelles devenues insupportables". Sa fortune est celle d'un outil juridique qui permet d'adapter la rigueur absolue de l'engagement contractuel, à la relativité d'un monde économique en rapide évolution. L'accent est mis sur la réorganisation et la notion d'insolvabilité est reléguée au second plan, puisque la société peut demander la protection judiciaire, alors même qu'elle a encore suffisamment de liquidités pour satisfaire ses obligations immédiates. Certains commentateurs comme Marc Hyman, rédacteur du *Business Bankruptcy Report*, vont même jusqu'à suggérer que la procédure du *chapter 11* est devenue aujourd'hui une arme offensive redoutable aux mains du *management* "*What was designed as a shield has become a sword*" (cité par *The Economist*, 18,3,89, "*The uses and abuses of chapter 11*").

L'élément déterminant dans la transformation radicale de cette image de la faillite a été la décision, prise par des grandes firmes appartenant à l'*establishment* industriel, de recourir à la procédure du *chapter 11*, pour se sortir d'un mauvais pas. Comme le faisait observer un praticien, "Lorsque Texaco ou LTV recourent au *chapter 11* pour se sortir de leurs difficultés, cela donne des idées à des milliers de petits chefs d'entreprise qui se disent, "pourquoi pas moi ?". Ces grandes affaires donnent à la faillite non seulement une fantastique visibilité, mais aussi la respectabilité – ou, du moins, l'acceptabilité sociale – qui lui faisait

défaut. En changeant de clientèle, la faillite change, de facto, de statut. Le caractère déshonorant de la faillite était, pour une large part, une question de style et de fréquentation. Si les chefs d'entreprise se seraient crus autrefois "déshonorés" de devoir frapper à la porte d'une "officine" fréquentée surtout par des "boutiquiers" de la *garment industry*, c'est parce que ces "capitaines d'industrie" ressentaient cette procédure comme une "dégradation publique", les "ravalant au niveau de minables petits affairistes vivant plus ou moins d'expédients". Ce n'est plus vrai dès lors que des membres de l'*establishment* des affaires ont montré la voie.

Il est vrai aussi qu'il est moins traumatisant de consulter le responsable du *bankruptcy department* de la grande firme dans laquelle on a ses habitudes que de devoir s'adresser à une *bankruptcy boutique*, "qui n'est pas de son monde". Tout se tient : la promotion des praticiens de la faillite dans le champ professionnel est le corollaire de la transformation du style et des usagers de cette procédure (27).

La revalorisation de l'image de la faillite n'est pas seulement une question de niveau social de la clientèle; elle tient aussi à ce qu'elle n'est plus seulement associée à un échec inévitable et, tout au plus, retardé de quelques mois. L'utilisation du *chapter 11* dans quelques-unes de ces grandes affaires de faillite - en grande partie, parce qu'elles étaient bien préparées, et que les enjeux étaient trop considérables pour prendre le risque d'un échec - s'est révélée fructueuse. Les efforts de réorganisation ont réussi - ce qui était rarement le cas auparavant.

Certes, même si l'entreprise survit à un plan de réorganisation, tous ses partenaires n'en bénéficient pas de la même manière. Plus précisément, le profit des uns se fait fréquemment au dépens des autres. L'affaire Continental Airlines est exemplaire à cet égard. Elle constitue aussi un des exemples les plus controversés d'utilisation - abusive disent certains - du *chapter 11*. Du point de vue de son propriétaire, le *raider* Frank Lorenzo, la mise en faillite de Continental Airlines a été, selon l'expression du *Wall Street Journal* ("Safe harbor of chapter 11 also has its hidden shoals", 15, 4, 87) un "*stunning financial success*". Il est vrai que le problème n'était pas un problème de liquidités (l'encaisse était encore de 50 millions de \$!) mais la volonté de diminuer les charges sociales. De ce point de vue la réussite fut totale. L'utilisation de la procédure de faillite a permis de licencier les 2/3 des 12 000 employés et de contraindre les autres d'accepter une amputation par moitié de leurs salaires. Cette dramatique cure d'amaigrissement a permis à l'entreprise

de passer en quelques mois d'une perte annuelle de 500 millions de \$ à un profit de près de 200 millions, puis de s'étendre en rachetant successivement Eastern Airlines, People Express et Frontier Airlines... Certes, la controverse a été féroce, et les syndicats ont ultérieurement obtenu du Congrès l'interdiction de modifier les contrats de travail à la faveur d'un *chapter 11*.

L'affaire Manville est, à la fois, plus spécifique et d'un résultat plus ambigu. Là encore, l'entreprise – un des plus gros producteurs d'amiante – était loin d'être insolvable. Ses avoirs étaient estimés à plus d'un milliard de \$. Mais elle devait faire face à un flot continu, et sans cesse croissant, de procès intentés par des travailleurs, victimes de l'amiante.. La décision de recourir au *chapter 11* a été prise pour apurer la situation de l'entreprise, en affectant une enveloppe globale au paiement de dommages et intérêts qui, sinon, risquaient de la mener, en quelques années, à la ruine. C'est la solution qui a finalement prévalu, au bout de 4 ans et demi de négociations ardues, en sacrifiant les actionnaires dont la part a été amputée de 98%.

On pourrait continuer cette liste de grandes entreprises (28) qui peuvent se targuer d'avoir survécu à une "*strategic bankruptcy*". Sinon même d'en avoir profité ! Ce n'est pas notre objet puisque nous avons choisi d'analyser la faillite à travers ses professionnels. Mais il est clair que le succès de ces réorganisations n'a pas peu contribué à changer l'image de la faillite dans l'esprit des chefs d'entreprises. Ces succès qui ont, de surcroît, fait l'objet d'une large couverture médiatique ont certainement eut un effet d'entraînement; ils expliquent – en partie – la progression rapide du nombre des ouvertures de *chapter 11* : 6 298 en 1980, 17 142 en 1987 et, dit-on, plus de 20 000 actuellement.

Cette aura de succès est d'ailleurs passablement trompeuse : la presse souligne, à juste titre, que les chances de réussite sont infiniment meilleures pour une grande société que pour une moyenne et, a fortiori, une petite entreprise. Or, celles-ci sont, de loin, la majorité. Parmi les entreprises de moins de 25 millions de dollars de chiffre d'affaires – qui représentent 41 % des *chapter 11* ouverts en 1987– seules 1/3 continuaient à fonctionner l'année suivante. La moitié avait fait l'objet d'une mesure de liquidation, et le reste avait été démantelé et vendu. Par contre, 69 % des entreprises de plus de 100 millions de chiffre d'affaires (qui ne représentaient que 7 % des *chapter 11* de 1987) restaient en opération à la même période (source : *Turn Around Management Association*).

, cité par le Wall Street Journal, 14,7,1988, "*For small firms, perils lie in chapter 11*").

Les raisons d'un tel écart sont multiples. Il y a d'abord les coûts très élevés de l'intervention des praticiens (voir en annexe le détail des honoraires pour quelques-unes de ces grandes affaires). Pour une société ayant un chiffre d'affaires de 5 millions de dollars, le Wall Street Journal les estime entre 50 et 250 000 dollars; ce qui, écrit-il, met cette procédure de réorganisation hors de portée pour la grande majorité des entreprises défaillantes, puisque, selon Dun & Bradstreet Corp, une firme de *credit-rating*, 64 % des entreprises ayant fait faillite en 1987, devaient moins de 100 000 \$ à leurs créanciers. Cette procédure est aussi très coûteuse en temps et en énergie, surtout pour un dirigeant confronté pour la première fois aux arcanes de la justice de la faillite. Sauf à disposer des services d'un spécialiste - ce qui est précisément l'argument de *marketing* des *turn around managers* (cf. infra), le chef d'entreprise en difficulté est conduit à privilégier les tâches de procédure sur celles de conception et de mise en oeuvre du redressement. Du fait de ce handicap supplémentaire, l'ouverture d'un *chapter 11* a souvent, pour les PME, un effet inverse à celui qui est recherché. Elle accélère la dégradation de la situation. De plus, ces petits débiteurs sont infiniment moins bien armés que leurs créanciers, vieux habitués des *bankruptcy courts* et très habiles à tirer parti d'une procédure dont ils connaissent parfaitement toutes les arcanes. Il n'en va pas de même dans le cas des grandes entreprises où le rapport de forces est beaucoup plus équilibré. Les créanciers y sont infiniment plus nombreux et ont souvent de la difficulté à présenter un front uni. Le débiteur, s'il est bien conseillé - mais il en a les moyens et, de surcroît, le jeu en vaut la chandelle - peut habilement jouer de leurs divisions. L'importance même de ses dettes lui donne un moyen de pression supplémentaire. Les banques n'envisagent pas de gaieté de coeur de passer par pertes et profits des créances d'un montant élevé; les fournisseurs, de leur côté, tiennent à préserver un débouché qui représente une part importante de leur marché. Enfin, ces grosses sociétés suscitent des convoitises multiples de la part de concurrents ou de financiers qui sont ainsi tout prêts à prendre le risque d'y injecter des capitaux frais, avec l'espoir d'en prendre le contrôle. Les ingrédients d'une restructuration réussie sont donc réunis : la motivation, les compétences et l'apport de liquidités. La taille et l'importance des enjeux sont ainsi un des meilleurs atouts pour la réussite d'un plan de réorganisation. Elles obligent les

différentes parties prenantes à parier sur le succès, plutôt que sur l'échec.

Cette différence importante dans les probabilités de succès contribue à un glissement dans la pratique du *chapter 11* vers les besoins des grandes entreprises. Cette évolution vers le haut du marché conforte le déplacement de cette pratique dans le champ des professions. Elle éveille aussi les appétits de nouveaux concurrents qui n'entendent pas laisser aux anciens de la faillite ce territoire en plein essor. Cette surenchère s'observe - on vient de le voir - au sein des professions juridiques. Elle joue aussi, de manière plus large, pour tout le champ des praticiens des entreprises en difficulté.

12 - LES *ACCOUNTANTS* : UNE RECONVERSION AUSSI DIFFICILE QUE NECESSAIRE.

Le rôle joué par les comptables dans les affaires de faillite se limitait traditionnellement à celui d'auxiliaire technique du *bankruptcy lawyer*. Sa tâche consistait à remettre de l'ordre dans des comptabilités quelque peu embrouillées sinon, souvent, inexistantes et à faire des évaluations d'actifs. Il n'intervenait pas - ou peu - dans la négociation et se bornait à fournir les informations économiques et comptables sur la base desquelles se négociaient les stratégies de réorganisation.

Cette répartition des tâches est aujourd'hui quelque peu bousculée par deux évolutions contradictoires. Les comptables n'ont pas bénéficié dans la même mesure que les juristes de l'élargissement du marché de la faillite. Les grandes entreprises qui requièrent la protection judiciaire ont, le plus souvent, des services comptables qui fonctionnent de manière satisfaisante. Par contre, lorsqu'il s'agit d'évaluer les actifs, de choisir les activités à préserver et celles à céder ou à liquider, bref de définir et d'argumenter la stratégie de réorganisation, c'est aux *investment bankers* qu'est confiée cette tâche. Les comptables sont ainsi ramenés à une définition strictement comptable de leur rôle, ce qui diminue d'autant leur influence et leurs honoraires.

Cette catégorie de praticiens a réagi à ces empiètements (ou, plus exactement, à l' "écrémage" de son marché) de deux manières. Un tout petit nombre, parmi ceux qui avaient acquis une certaine notoriété, ont su capitaliser l' autorité et le réseau de contacts qu'ils avaient accumulés,

pour concurrencer les *investment bankers* sur le marché des grandes affaires. Leur intervention déborde aujourd'hui très largement de la stricte technique comptable, et elle ne se différencie plus guère de celle des autres grands opérateurs - *lawyers* ou *investment bankers*. En s'appuyant sur la compétence économique et financière qu'ils avaient acquise, ils sont devenus des stratèges financiers et des médiateurs dont on retrouve les noms dans toutes les grandes affaires. Mais ces réussites sont exceptionnelles : surtout, cette notoriété reste l'apanage d'individus, bien plus que de firmes et, encore moins, celui d'une profession.

La volonté des grandes firmes comptables d'investir sur le terrain de la faillite se heurte à des obstacles qui tiennent à leur structure et au type d'organisation du travail qu'elles ont choisies. Handicapées sur le marché des grandes affaires, ces grandes firmes ont opté, semble-t-il, pour une stratégie moins ambitieuse, en direction des P.M.E., plus ou moins dédaignées par "le premier rang des professionnels". En revanche, conformément à leur politique générale dite du '*one-stop-shopping*', elles offrent à cette clientèle des services beaucoup plus diversifiés. Ces nouveaux comptables ne se contentent plus de donner des avis ponctuels, ils se présentent comme *business doctors* ou *turnaround specialists*, ce qui leur permet de déborder de leur fonction strictement technique pour jouer un rôle actif dans le choix et la définition d'une stratégie de redressement. Certains vont même jusqu'à participer étroitement à la mise en oeuvre du plan de réorganisation.

Cette histoire spécifique de l'implication de la profession comptable dans les affaires de faillite tient en grande partie, comme on y a déjà fait allusion, à la politique des grandes firmes comptables (les *big eight*), qui n'ont voulu - ou plus exactement n'ont pu - investir ce nouveau champ de pratiques comme l'ont fait leurs homologues - les grandes firmes juridiques.

Le point de départ est, en effet, sensiblement le même. Au début des années 70, aucune des *big 8* n'était impliquée dans les affaires de faillite. Les affaires étaient peu nombreuses et surtout peu 'intéressantes' financièrement ou intellectuellement. Il s'agissait le plus souvent de petites affaires, mises directement en liquidation, et pour lesquelles on se souciait fort peu d'approfondir l'analyse des difficultés économiques ou d'étudier les possibilités de redressement. Par ailleurs, les *big 8* restaient encore fortement marquées à cette époque par une image *Wasp* qui les desservait auprès du *bankruptcy bar*. Lorsque celui-ci avait besoin

des services d'un comptable, il s'adressait de préférence à l'une ou l'autre de ces *accountancy boutiques*, déjà familiarisées avec les problèmes et les difficultés de la *garment industry*, secteur d'où provenait, à cette époque, le gros des affaires de faillite.

Les comptables étaient ainsi doublement marginalisés dans le champ de la *bankruptcy* : les *lawyers*, qui contrôlaient ce marché, ne leur laissaient que la portion congrue; de surcroît, le dédain des *big 8* pour cette spécialité (29) constituait un sérieux handicap, s'ils voulaient faire carrière au sein de leur propre profession. On conçoit qu'ils n'aient été qu'une poignée (30) à se lancer dans une voie aussi fermée.

Cette situation évolue rapidement à partir des années 70, avec l'arrivée des grandes affaires de faillite. L'élaboration et la négociation de plans de réorganisation offrent à ces spécialistes de la technique comptable des perspectives d'activité beaucoup plus vastes, et surtout plus alléchantes - celles de participer à l'analyse financière et à la définition de la stratégie industrielle.

"We spend the most amount of time in trying to look at and understand what the business is all about, what its problems have been, what steps the company has taken to fix those problems... We try to find out what needs to be done in order to come up with a core business that can produce a positive cash flow that can service some amount of debt. (...) When we work for the company we help them develop both the business plan and the financial forecasts and help them develop a proposal to the creditors as to how to restructure the debt. If we're working for the creditors, we will review the business plan, review the financial forecasts and respond to and participate in negotiations of a debt restructuring. Typically, the company's financial advisors will prepare a business plan and we'll ask questions and challenge it and they may make some changes, and if we're comfortable with the changes, we'll move forward with that as the basis of how the debt can be restructured and how much debt the company can carry and how much equity can be delivered to creditors." (*accountant*, spécialisé dans les grandes affaires de faillite).

Cet élargissement (31) du rôle du comptable, qui devient en fait un véritable consultant financier (32), rend très confuse la répartition des tâches avec les autres professionnels concernés (33). Comme le reconnaît, l'un de ces comptables, *"It gets very muddy. Not clear. It depends on the ability of the various parties in the reorganization. You can't say that*

there is an absolute role for one party or another. It depends on the circumstances and who the individuals are as to who is playing the more significant role".

Les différents rôles sont d'autant plus facilement substituables que c'est un travail d'équipe où chacun des membres a acquis - et doit impérativement avoir (34) - une bonne connaissance de la spécialité des autres. Les comptables que nous avons rencontrés sont ainsi les premiers à reconnaître que les *bankruptcy lawyers* sont pour la plupart - ou du moins pour les plus anciens d'entre eux - des professionnels complets ayant une très bonne connaissance des techniques de la comptabilité comme des montages financiers avec, en outre, une grande familiarité avec la pratique des affaires. Eux-mêmes reconnaissent qu'à force d'avoir fréquenté les *bankruptcy courts*, il leur arrive d'outrepasser les interdits professionnels en donnant à leurs clients des conseils sur la stratégie juridique et judiciaire à suivre. *"Clearly, the divisions are getting blurred. We don't practice law yet, but we're close to it".*

Ce système fonctionne en raison de l'étroitesse des liens noués au fil des années entre les différents intervenants. Chacun y connaît les forces et les faiblesses de l'autre et ajuste en conséquence le style de son intervention. *"It's normally our job to work on the business plan; but, if in a particular reorganisation, you have professional management people come in, our role would be vastly different. It would be far less advisory on where the business ought to go" (accountant).* Les équipes multi-professionnelles qui se mettent en place au chevet d'une entreprise défaillante sont à géométrie variable. L'ajustement se fait ainsi au coup par coup, en tenant compte des problèmes particuliers que pose telle ou telle affaire, comme des disponibilités et des compatibilités - ou incompatibilités (35) - individuelles (36). Celles-ci jouent un rôle capital dans un petit milieu où, comme le dit l'un d'eux, tout est affaire de relations. *"This business is all about relationships. I have been doing this work since the early 70s. I know the people, they know me, so when something comes up, they call me because of the long relationship I have had with them" (accountant).*

Comme on l'a déjà mentionné à propos des *lawyers*, ce tissu de relations étroites et personnalisées, où se pratique à l'infini le jeu du renvoi d'ascenseur, répond à une nécessité structurelle. Le redressement d'une entreprise en difficulté n'est possible que s'il se rétablit un certain niveau de confiance entre des acteurs économiques qui ont toutes les

bonnes raisons du monde pour se méfier les uns des autres. C'est notamment le cas pour les créanciers qui considèrent volontiers qu'ils ont été "dupés" par des dirigeants qui leur ont fait miroiter des espoirs mirobolants, jamais suivis d'effets (37). Les relations de confiance nouées au cours des années entre les différents praticiens de la faillite permet, comme on l'a suggéré, de rétablir cette communication qui fait défaut et ce minimum de confiance qui est indispensable.

La même chose vaut, a fortiori, pour ces experts chargés d'établir le diagnostic de l'entreprise défaillante et supputer ses chances de rétablissement. S' il est déjà difficile de faire un diagnostic fiable sur l'état de santé d'une entreprise défaillante, il est infiniment plus hasardeux de se prononcer sur ses capacités de redressement. L'exercice tient plus du pari que de la science. Que dire alors lorsqu'il s'agit de chiffrer précisément les gains futurs de l'entreprise qui va émerger de la restructuration pour établir le montant des dettes qu'elle pourra raisonnablement supporter ? L'incertitude y est encore plus grande que dans le cas d'une entreprise nouvelle car s'y ajoute un élément psychologique : la capacité des nouveaux dirigeants à convaincre leurs partenaires - salariés, créanciers, fournisseurs, clients...- qu'ils peuvent réussir à enrayer le déclin en s'engageant sur un nouveau projet industriel. On imagine aisément le débat sans fin qui peut se nouer, avec toutes les apparences de la bonne foi et de l'objectivité, autour de la validité des chiffres proposés par les uns ou les autres. La seule chose certaine, c'est que la prolongation d'un tel débat ne peut qu'entraîner irrémédiablement la ruine de l'entreprise. Mais s'il est urgent de s'entendre, cela ne diminue pas pour autant les risques. C'est là qu'intervient le facteur personnel. La crédibilité des *business plans* dépend ainsi, pour une large part, de la personnalité des professionnels qui y engagent leur réputation et s'en portent garants, du moins jusqu'à un certain point. Faute de pouvoir tester objectivement la validité des chiffres, force est bien de faire confiance à la réputation des individus. Ce système de sélection des experts en diagnostic, sur la base de recommandations, représente dans un tel cas de figure le meilleur - ou du moins le moins mauvais - des mécanismes de régulation de l'intégrité professionnelle. Le souci de sa propre réputation auprès de ses pairs - qui sont d'autant plus vigilants qu'ils sont aussi des concurrents - n'élimine pas mais, du moins, limite les tentations de monnayer sa réputation d'objectivité pour satisfaire les intérêts ponctuels d'un client.

Cette personnalisation des fonctions d'expertise représente un handicap pour l'entrée des grandes firmes comptables sur ce marché (37). Toutes le souhaitent, mais leur structure hiérarchique et leur système de rémunération s'y prête mal. Ce type de travail est très exigeant. Il demande une implication personnelle et une implication totale. Comme le dit l'un de nos interlocuteurs, ce n'est pas une activité que l'on peut exercer de 9 à 5 (39) Ce ne sont pas, non plus, des tâches faciles à déléguer à des subordonnés que l'on superviserait. Les risques encourus sont trop importants; c'est sa propre réputation que l'on met en jeu. Pour prétendre jouer un rôle de médiateur (*doing deals*), il faut payer de sa personne. C'est un art qui se délègue mal.

Ces exigences spécifiques s'accordent mal avec la structure et l'organisation du travail des grandes firmes d'audit où la division hiérarchisée du travail est très importante. Le ratio *assistants/partner* y est largement plus élevé que dans une *law firm* - en moyenne de l'ordre de 10 ou plus. Par ailleurs, la pratique de la division du travail entre une pluralité d'intervenants plus ou moins interchangeables convient mal aux usages en vigueur chez les praticiens de la faillite qui souhaitent n'avoir qu'un seul et même interlocuteur prenant en charge l'ensemble du dossier. Surtout, ces grandes firmes n'offrent pas des rémunérations suffisamment alléchantes pour compenser l'implication totale que suppose ce "travail-contre-la-montre", ou retenir les "stars" qui se sont fait un nom dans cette branche d'activité (40).

Ce sont ces difficultés qui expliquent la prospérité de *bankruptcy boutiques*. La plus célèbre est incontestablement celle de Frank Zolfo, lui-même un des pionniers de cette activité parmi les comptables : après avoir créé le *bankruptcy unit* de Touche Ross, il a démissionné pour lancer sa propre firme qui écrème aujourd'hui le marché de l'expertise comptable en matière de faillite. Il définit ainsi les raisons de son succès. "*In a big accountancy firm, nobody wants to do this all their life because they can't rise higher in the accountancy firm and this is very hard work. Most people in those big firms do this for 2 or 3 years and then do something else or they have other responsibilities. Which means they don't get to be as good at it as I do because this is my life and I do it all the time.(...) W've only 30 people, but it's the largest bankruptcy unit in the country because we do only bankruptcy. Also, all our people are very experienced. The lowest category in our firm is paid the equivalent of a manager in a big 8. There is*

no low level persons. When low level work needs to be done, we have our client do it or we refer it to a big accountancy firm...” Tout en étant fier de son autonomie, ce dernier est d'ailleurs conscient qu'elle est précaire et qu'il suffirait sans doute que ces grandes firmes modifient leur stratégie pour absorber des "boutiques de luxe" comme la sienne (41).

En attendant, cette incapacité des *big 8* à occuper le terrain de l'expertise comptable en matière d'entreprises en difficulté, fait bien l'affaire des *investment bankers* pour lesquels, comme on le verra plus loin (cf. 2 - 1), le conseil financier fournit une voie d'entrée presque "sur mesure" pour s'implanter sur un marché prometteur. Il est vrai qu'en se transformant de fait en expert financier doublé d'un médiateur, le comptable joue un rôle qui ne se distingue guère avec celui de l'*investment banker*, dès lors que celui-ci opte pour l'une ou l'autre de ses "casquettes professionnelles" – celle de consultant en restructuration financière ou celle d'intermédiaire et spécialiste sur le marché des entreprises. De surcroît, comme on l'a vu, la difficulté qu'éprouvent les grandes firmes à garder dans leurs rangs les spécialistes qui ont réussi à se faire un nom, les condamne à se contenter des seconds rôles, c'est-à-dire des tâches techniques ou routinières (42) que veulent bien leur rétrocéder les *investment bankers*. Lesquels peuvent éventuellement être d'anciens comptables ayant opté pour une position, certes plus risquée mais infiniment plus rémunératrice, et qui leur offre à la fois plus de crédibilité et plus de liberté de manoeuvre. *"With the investment bankers, the roles are very competitive in the sense that they do much the same thing as we do. When it comes to the major aspects of the work, which is the business plan and the financial forecasts, both the investment banker and accountant get involved. (...) They have a different style of doing things, meaning that they are not normally used to dealing in the same detail as we are. They also have far more credibility with the business environment, and certainly, if there are businesses to be sold, you need them. In the sense of credibility of what valuations are, their opinion is more normally accepted."* (accountant).

A défaut de pouvoir viser le marché haut-de-gamme du conseil en restructuration pour grandes entreprises en difficulté, un certain nombre de comptables jouent une autre carte, celle de la diversification en direction des P.M.E. Fondamentalement, le savoir-faire et les techniques mises en oeuvre sont les mêmes (43). La seule différence apparente, c'est

le type de clientèle visée : le petit entrepreneur individuel qui a bâti sa propre entreprise; à l'inverse, les *Fortune 500 companies* et, plus généralement, celles qui font partie de l'*establishment* des affaires restent la chasse gardée des *investment bankers* (44). Cette innovation suffit à modifier le jeu des relations de pouvoir entre les différents concurrents sur le marché du conseil en restructuration pour entreprises en difficulté. Condamné, sauf exception rarissime, à n'occuper qu'un strapontin dans le processus de réorganisation des grandes entreprises, le comptable peut prétendre au premier rôle lorsqu'il se présente comme *business doctor* pour P.M.E.. Cela ne veut pas dire pour autant qu'il soit seul en lice. Comme on le verra plus loin (cf. 2 - 2), les prétendants sont nombreux sur ce marché du *crisis management*. Mais le comptable y dispose d'atouts majeurs : il appartient à l'une des grandes professions "ayant pignon sur rue"; il jouit ainsi, a priori, d'une réputation de sérieux et d'honorabilité que les nouveaux-venus - qui n'ont que leur nom comme carte de visite - s'efforcent à grand peine de bâtir; par ailleurs, l'énorme réseau que constituent les grandes firmes de comptables fournit un vivier de main d'oeuvre et d'expertises en tous genres, auxquelles il est aisé de faire appel en cas de "coup de feu" ou lorsqu'un problème "pointu" se pose; enfin et surtout, il est une source quasi inépuisable de clients potentiels. Les comptables, qui assurent le suivi régulier de la comptabilité de l'entreprise et entretiennent des relations de confiance avec ses dirigeants, sont mieux placés que quiconque pour déceler les difficultés et recommander un traitement (45) avant qu'il ne soit trop tard.

Cette stratégie se heurte malgré tout à un obstacle majeur : le modèle professionnel dominant reste celui de l'expert qui donne des conseils mais ne s'implique pas directement dans la marche de l'entreprise. Or dans le cas des entreprises en difficulté, la défaillance est souvent une défaillance du *management*. Rien ne sert d'imaginer sur le papier des solutions-miracles si on ne dispose pas, sur le terrain, de responsables capables d'insuffler à l'ensemble des partenaires de l'entreprise la confiance et le dynamisme qui permettront de redresser une situation compromise. Comme le disait l'un de nos interlocuteurs, "l'expert en complet de flanelle, bien à l'abri derrière ses dossiers, n'a rien à faire ici; s'il veut être efficace, il n'y a pas d'autre solution que de retrousser les manches et se colleter avec la réalité de l'entreprise..." C'est l'option prise, comme on le verra plus loin, par cette nouvelle catégorie de spécialistes qui se regroupent sous l'étiquette de *Turn-around*

managers. Sauf à se trouver marginalisés et évincés sur le marché des entreprises en difficulté, les professionnels de la comptabilité sont plus ou moins obligés de les suivre dans cette voie. Mais en s'impliquant personnellement dans le redressement d'entreprises défailtantes, ils estiment aussi normal de recevoir, en cas de succès, une part des profits éventuels. La rémunération horaire se double ainsi plus ou moins officieusement d'un intéressement aux bénéfices.

Ces praticiens contribuent ainsi à faire craquer encore un peu plus les coutures d'un modèle professionnel déjà passablement tiré à hue et à dia par le gigantisme et la politique de croissance des *big B*. Les règles professionnelles qui s'efforçaient de tenir à l'écart les lois du marché ou les contraintes de la concurrence sont-elles condamnées à disparaître progressivement ou à devenir plus ou moins fictives? Y aura-t-il, au contraire, comme certains l'appellent de leurs vœux, réaffirmation solennelle des exigences et de la pureté de l'idéal professionnel? C'est là l'un des enjeux à long terme - et non des moindres! - qui traversent ce champ de pratiques. Pour réunir des éléments de réponse, on ne peut se contenter de regarder du côté des comptables. Il faut aussi tenir compte de la pression que représentent ces nouveaux-venus, toujours plus nombreux à être attirés par la prospérité du marché de la faillite. Ces nouveaux-venus, qu'il s'agisse des *investment bankers* ou des *turnaround managers*, nous les avons déjà entrevus en esquissant cette description de l'évolution du rôle du comptable dans les affaires de faillite. Preuve, s'il en était besoin, que cette profession, en pleine mue, se trouve effectivement à la croisée des chemins.

- 2 -

LES APPETITS DES NOUVEAUX-VENUS SUR LE MARCHÉ DE LA FAILLITE.

21 - LES *INVESTMENT BANKERS*

Ils sont les nouveaux-venus de la scène de la faillite. Leur intervention - récente - est très directement liée à la croissance des enjeux et au développement de ce que l'on a appelé la "*strategic bankruptcy*": tant qu'il s'agissait essentiellement de faillites de boutiquiers, ils se gardaient bien de s'en mêler ; à partir du moment où, sous l'effet conjugué de la crise et de l'amélioration de l'outil juridique, des grandes entreprises font appel à la procédure du *chapter 11*, ils font valoir leurs compétences en tant qu'intermédiaires et conseillers financiers. En d'autres termes, cette élite du monde des affaires n'intervient que si l'importance des actifs justifie - ou leur permet - de prélever les honoraires élevés qu'ils revendiquent comme étant naturellement (sic) les leurs.

C'est le cas dans ces affaires où la procédure de faillite a été engagée pour des raisons tactiques - John Manville, Dalcon Shields, Continental Airlines, Texaco... Toutes ces entreprises disposaient encore, au moment du dépôt de bilan, de ressources considérables, justifiant l'utilisation d'une technologie financière sophistiquée. C'est, de plus en plus, le cas pour toutes ces grandes et moyennes entreprises dans lesquelles est engagée une procédure de restructuration financière et industrielle, supposée leur "redonner du tonus et de la compétitivité" (46) afin d'enrayer le déclin du taux de profit, avant qu'il ne soit trop tard. Que ce *work-out* ou ce *turnaround* (47) se fasse officiellement sous couvert de l'ouverture d'un *chapter 11* ou, de manière plus informelle, "à l'ombre du droit" (48), c'est-à-dire en agitant la menace potentielle d'une procédure de faillite pour faire accepter par les différents partenaires financiers, économiques ou industriels, les sacrifices inévitables, dans le cadre d'une restructuration préventive qui sera réputée s'être déroulée "à l'amiable".

C'est donc paradoxalement les efforts des *bankruptcy lawyers* pour, à la faveur de la crise, "moderniser" et "banaliser" la procédure de faillite qui ont contribué à ouvrir la porte du marché des entreprises en difficulté à de nouveaux spécialistes et de nouveaux savoir-faire.

"Traditionally bankruptcy was the precinct essentially of businesses that the "establishment" didn't involve itself in : people in the garment section, in the soft goods businesses, people in the restaurant, retail businesses, consistently went in and out of bankruptcy. But (...) the big name firms weren't associated with it (...) It was a dirty kind of business.(...) But when the big bankruptcies started happening, the big banks got involved. Big banks turned around and said to their law firms, Millbank Tweed, for example, "What do you know about bankruptcy ? " And Millbank Tweed says " Frankly, the guys we know who practice bankruptcy are a bunch of Jewish guys down on 7th avenue. This is not the kind of law we practice". Historically, because the U.S., like anyplace else in the world, is somewhat exclusionary and discriminatory, a lot of people who couldn't make it in the big firms because of their religion or their race, were doing bankruptcy work.(...) But once some of the large bankruptcies occurred, which involved the large lenders, it became a different game (...) and everybody saw it as a phenomenal opportunity to make money."
(interview avec un *merchant banker* spécialisé dans les affaires de faillite)

"Investment banks determined that there was money to be made in the work out business and staffed up their work out groups at the same time that the high-yield bond business was taking off"(T. Wagenseil, senior V.P. at Drexel Burnham, cité par Stacy Soltis "Citibank problem loan department, launchpad for fast-track careers ; Turnarounds & Workouts, 15,9,88)

L'INVENTION D'UN NOUVEAU SAVOIR-FAIRE

Déterminées à se lancer sur ce nouveau marché devenu soudainement respectable et rémunérateur, ces banques d'affaires ont opéré de la manière classique aux Etats-Unis : elles ont surenchéri pour recruter à prix d'or les meilleurs spécialistes, là où ils se trouvaient, c'est-à-dire dans les *problem loan departments* des banques commerciales et, plus précisément, Citibank dont l'*Institutional Recovery Management Department* a constitué une véritable pépinière d'experts en ingénierie

financière, spécialisés dans les entreprises en difficulté (cf. l'article cité supra de S. Soltis). Là encore, on retrouve ce phénomène de familiarité et d'inter-connexion entre les principaux praticiens, déjà observé à propos des *lawyers*. Les spécialistes les plus côtés, ceux qu'on retrouve dans toutes les grandes affaires, proviennent en fait de la même "écurie", l'IRM de Citibank. Ces "pionniers d'un nouveau savoir-faire se retrouvent aujourd'hui à la tête des départements de restructuration financière des grandes *investment banks*

L'histoire de ce département est instructive car elle permet d'identifier la combinaison d'éléments qui a contribué à faire naître ce qu'un de ses pères fondateurs a appelé "*a whole new industry*" (49), ou d'autres "*one of the top ten fads of the year*" (50). Le développement d'un nouveau savoir-faire requiert :

(A) - Un environnement économique propice à la formulation de nouvelles demandes. En l'occurrence, la restructuration, en 1972, de Penn Central, grande entreprise de chemin de fer, préfigure le type de problèmes auxquels les banques commerciales vont être de plus en plus confrontées du fait de la crise, et qu'elles n'étaient pas équipées pour traiter; en effet, jusqu'alors, les créances douteuses étaient le plus souvent passées par pertes et profits, sans que de réels efforts soient entrepris pour les récupérer; ceci n'est plus possible lorsque la taille du client ou les engagements de la banque sont tels qu'ils mettent en péril sa propre existence (51). C'est ce qui se produit avec le développement des *high risks loans*. Autrefois, seul un petit noyau d'institutions financières bien spécialisées acceptaient ce type de créances très incertaines, en contrepartie de gages sur les avoirs de la société (*collaterals*). La plupart des banques s'y refusaient car elles n'étaient pas équipées pour traiter ces garanties en cas de défaillance. La mise sur pied de *work-out groups* leur a permis de se lancer sur ce nouveau marché d'autant plus profitable que les taux d'intérêts sont à la mesure du risque.

" The whole concept of asset based lending has changed.(..) When I first started practising, there weren't a lot of banks in this area. But, as they began to see that there was money to be made, that if you monitored that risk well enough, you could charge a premium for this high risk loan, more and more people got involved. 20 years ago there was only a handful of commercial finance companies who made these high risk loans. Today, almost every bank has an asset based group. In Chicago, it's gone crazy. There are probably 75 different lenders someone could go to to get a high

risk loan where before there were only a handful. As the larger banks get involved they put a lot more money on the street. But, by definition, high risk loans have a higher risk of default. They are lending money to people who may not be able to pay it back. What do you do when you can't pay it back? You file a bankruptcy. So the cycle has been : more high risk loans, more defaults and more bankruptcies.. "(entretien avec un lawyer)

(B) - Un environnement savant permettant la rationalisation de ces nouveaux savoir-faire, indispensable à leur développement légitime. Les années 70 voient l'émergence de toute une série d'analyses et de nouvelles technologies financières (comme les fameux *junk bonds*) qui ont été suscitées par la vague de restructurations financières, en même temps qu'elles l'ont nourrie. Les *work-out officers* de Citibank n'ont fait qu'adapter et transposer aux entreprises en difficulté les techniques du *financial engineering* telles qu'elles avaient été rationalisées, légitimées et diffusées par les *Business Schools* (cf. note 49).

(C) - Des hommes nouveaux. Les membres recrutés par Citibank pour constituer ce nouveau *recovery group* n'avaient ni le profil mondain du *lending officer* classique, dont la carrière dépendait, pour une large part, de son habileté à séduire la clientèle des country clubs, ni celui des "ratés" qu'on affectait traditionnellement aux *work out groups*, sorte de purgatoire où étaient relégués aussi bien les dossiers sans espoir que les banquiers sans avenir (52).

(D) - Enfin, un lieu propice à la cristallisation de ces différents éléments, ou encore une organisation disposant à la fois des ressources et des motivations pour se lancer dans de telles innovations avec quelque chance de succès; Citibank avait à cette époque une image quelque peu agressive (53), la prédisposant à des positions plus aventureuses en matière de crédit et à une politique moins défaitiste en ce qui concerne la récupération des créances douteuses, même si cela impliquait de devoir "se salir les mains" dans des pratiques comme celle de la faillite. *"Even if bankruptcy was still at that time sort of anathema to people (...) what Citibank said was " loan loss reserves, there is a ton of money to be made if we have smart, capable, effective people making theses decisions"(S. Soltis, op. cit. supra).*

Cette décision se révéla d'ailleurs si fructueuse que Citibank eut

de nombreux imitateurs ... et, par là-même, bien du mal à garder les agents qu'elle avait formés, ceux-ci se laissant tenter par les positions plus prestigieuses et surtout plus rémunératrices offertes par les *investment banks*. En effet, dans un premier temps, ces *work-out officers* de Citibank ont été appelés à prendre la présidence des différents comités de créanciers, prévus par la législation US, puisque aucune autre banque commerciale ne disposait d'agents ayant l'expérience des problèmes de restructuration. Citibank y gagnait une position stratégique; en même temps, ses agents élargissaient leur expérience et leur réseau de contacts. Mais la logique de la concurrence a rapidement obligé les autres opérateurs de la faillite à suivre cette innovation, s'ils ne voulaient pas se retrouver en position de faiblesse lors des négociations. La demande de services financiers s'est donc rapidement accrue. Les *investment banks*, arguant du fait qu'elles n'étaient pas - contrairement à Citibank - directement impliquées dans ces faillites, en ont profité pour proposer leurs conseils aux autres banques commerciales, comme au débiteur ou aux autres parties en présence.

"Investment banks started to wake up and said, "Jesus, there is a business here". At least some of them did. Of course, some people at commercial banks like myself woke up too and said, "Not only it's a business, but it's going to grow and, to be blunt, why shouldn't I go try to make some more money doing it rather than sit at the bank and get paid peanuts." (entretien avec un ancien de Citybank, devenu investment banker)

LES *INVESTMENT BANKERS* ET LA "FINANCIARISATION" DE LA FAILLITE.

Au départ l' *investment banker* n'intervenait que de manière limitée dans les procédures de restructuration judiciaire. Son rôle était essentiellement celui d'un intermédiaire dans les grosses transactions financières. Après avoir évalué les différents actifs, il trouvait des acheteurs pour les secteurs ou les filiales dont l'entreprise en difficulté souhaitait se débarrasser. Il était là dans son rôle classique -encore qu'accessoire - de marchand d'entreprises, jouant sur le double registre du courtier mettant en rapport acheteurs et vendeurs et de l'expert dont les évaluations font autorité auprès des parties en présence. Mais il n'intervenait que de manière ponctuelle, comme une sorte de sous-traitant,

sans pouvoir réellement peser sur les choix stratégiques.

En faisant appel au talent et à l'expérience des *work-out officers* des banques commerciales, les *investment banks* ont pu déborder de ce rôle limité, et intervenir ouvertement au titre de leur activité principale, celle de marchand d'argent. Là encore il y a une ambiguïté quasi structurelle dans leur fonction puisqu'elles jouent sur le double registre du savant et du marchand : elles se présentent d'abord sous la figure de l'expert en technologie financière qui fait valoir sa neutralité pour vendre du conseil réputé désintéressé, à l'instar de celui des autres professionnels; leurs honoraires sont alors fonction du temps passé; mais, ultérieurement, elles apparaissent à titre de courtier en capitaux en demandant une rémunération proportionnelle aux montants en jeu et liée au succès de la transaction. La confusion devient encore plus grande lorsque ces organisations financières ne se contentent plus du rôle d'intermédiaire qui élabore des montages financiers et collecte des capitaux, mais qu'elles investissent aussi pour leur propre compte dans les solutions qu'elles ont contribué à faire prévaloir en jouant de leur autorité d'expert. Cette transformation de facto des *investments banks* en *merchant banks*, à l'européenne, représente le stade ultime de cette financiarisation de la faillite. C'est aussi une forme d'immixtion directe où les risques sont à la mesure des profits et que, pour cette raison, bon nombre de praticiens – surtout sans doute ceux de la vieille école – récusent ou du moins n'envisagent qu'avec de sérieuses réticences.

Dans cette montée en puissance des *investment banks* sur le terrain de la faillite, la première étape est celle de la fourniture d'un service de type professionnel. L'argument qu'elles font valoir, c'est qu'on peut appliquer à ces entreprises en difficulté toute la gamme des technologies financières mises au point par leurs départements de *corporate restructuring*. Quitte à les inverser au besoin. Comme le dit l'un de ces banquiers, *"il s'agit simplement d'adapter les nouveaux outils financiers aux entreprises en difficulté (...). Pendant que tout le monde fait du leverage, nous on fait du "deleverage", c'est-à-dire qu'on convertit des dettes en actions; il s'agit de remodeler le bilan, plus particulièrement le passif, pour que la société retrouve une certaine crédibilité auprès de ses partenaires économiques et financiers"*. La finalité de l'exercice, c'est en effet de pouvoir, à court ou moyen terme, réintroduire sur le marché financier la nouvelle société, telle qu'elle va émerger du *chapter 11*. Les *investment banks* jouent ici leur rôle classique de parrainage : ils se

portent caution d'une entreprise auprès d'investisseurs potentiels. La seule différence, c'est qu'il ne s'agit pas vraiment d'une entité nouvelle, abordant le marché financier dans le cadre d'un processus normal de croissance, mais d'une "ancienne" ayant subi une cure plus ou moins approfondie de rajeunissement, qu'il s'agisse d'un simple *lifting* de façade, visant à faire disparaître les dettes les plus criantes en les transformant en actions, ou d'une thérapeutique d'amaigrissement de choc ayant complètement remodelé sa structure de production et son marché (54).

Ce nouveau rôle présente deux sortes d'avantages. D'abord il donne aux *investment bankers* beaucoup plus de pouvoirs et d'importance dans le déroulement du processus de restructuration. Comme le dit ouvertement l'un d'eux, *lawyer* devenu *merchant banker*, " *this business used to be lawyers driven, it's going to be more and more money driven*". En mettant en avant toutes les possibilités ouvertes par les nouveaux outils financiers pour transformer la structure financière de l'entreprise en difficulté, les *investment bankers* ouvrent une brèche dans ce qui était jusque-là le monopole incontesté des *lawyers* (55). En effet, ceux-ci, bien qu'ayant une bonne familiarité avec ces techniques financières, n'ont pas les compétences pointues, requises pour jongler avec ce genre d'instruments. Les *investment bankers* sont appelés ainsi à participer beaucoup plus étroitement aux négociations clés dans lesquelles se mettent au point les stratégies de restructuration. Voire, à y jouer un rôle de *leadership* si, de surcroît, ils réussissent, en s'appuyant sur leur compétence technique, à acquérir la confiance du chef d'entreprise ou des principaux créanciers.

En prenant davantage le contrôle de ce jeu, les *investment bankers* se donnent aussi la possibilité de jouer pour leur propre compte, ou du moins, de s'assurer des marges très élevées. Comme nous le disait l'un d'eux, " *ce n'est pas par goût du travail que les investment bankers cherchent à en faire toujours davantage; leur philosophie c'est plutôt d'en faire le moins possible, pour le plus d'argent possible*". En faisant prévaloir des solutions financières aux difficultés des entreprises, les *investments banks* peuvent vendre un autre type de services qu'elles maîtrisent mieux que quiconque; elles interviennent comme marchands d'argent et comme intermédiaires sur le marché financier. Elles mettent sur pied de nouveaux montages financiers dans lesquels elles participent éventuellement, et qui vont permettre de réintroduire sur le marché

financier la nouvelle entité née des décombres de l'entreprise en difficulté, tout en en gardant le contrôle (56). La restructuration des entreprises en faillite s'assimile en fait, pour une large part, à une recapitalisation; elle rejoint ainsi de plus en plus les techniques du *venture capitalism* (57).

Cette "financiarisation" (ou selon le vocable de Wall Street, "*putting into play*") de la faillite est facilitée par le fait que celle-ci a perdu beaucoup de ses connotations infamantes. Ce terrain de chasse n'est plus réservé à ceux que *The Economist* (58) qualifie de "*corporate vultures*", c'est-à-dire un petit noyau d'affairistes jusque-là plus ou moins marginaux et déconsidérés, spécialisés dans le rachat à vil prix des actions et des obligations d'entreprises en faillite. Le temps n'est plus, écrit-il, où "*Wall Streeters turned up their noses at making money from near-dead companies*"(id.).

Les grandes firmes de Wall Street sont d'autant plus attirées par les opportunités offertes par le *chapter 11* qu'elles entrevoient des possibilités de profits considérables. Les "*bankruptcy boys*" se targuent, dit-on, de profits supérieurs à 35 % l'an ! (59). Elles sont aussi convaincues que la faillite a, si l'on peut dire, un bel avenir devant elle. La vogue des *LBO* (*Leveraged buy-outs*), en alourdissant très considérablement l'endettement des entreprises, les met à la merci du moindre retournement de conjoncture (60). Elles cherchent donc à se placer sur un marché réputé porteur, et où elles estiment pouvoir jouer les premiers rôles grâce à l'expérience qu'elles ont acquise. Il est vrai, qu'ayant mis sur pied ces *LBO*, elles disposent de dossiers presque tout prêts et d'informations de premier ordre (61). Il n'est donc pas surprenant que, selon l'expression de Wall Street, "*la bankruptcy soit in*". De surcroît, ce "*booming business*" complète parfaitement leur panoplie de technologies financières (62).

Du fait de cet engouement récent des investisseurs (63) pour les opportunités qu'offre la procédure du *chapter 11*, les praticiens de la faillite peuvent avoir très facilement accès à de nouveaux capitaux qui vont permettre de restructurer l'entreprise malade sur de nouvelles bases et avec de nouveaux propriétaires. "*There is a lot of capital in the marketplace today and in fact there is an oversupply of capital and a shortage of good investments; so now, more people are looking at turnaround and restructuring because they sense that the values may be better there*" (*investment banker*).

Cette "financiarisation" de la faillite modifie notablement le rapport de forces entre les différents opérateurs. Celui qui apporte de "l'argent frais" dans une entreprise dont les difficultés viennent précisément de la faiblesse de son *cash-flow* est, sinon maître du jeu, du moins en position de force pour faire prévaloir la stratégie qu'il préconise (64). L'issue, favorable ou défavorable, dépend en grande partie de son bon vouloir.

La "banalisation" de la faillite par les *lawyers* - et la crise - ont favorisé l'entrée en scène des financiers de Wall Street. Ceux-ci ne se contentent pas d'occuper, sous prétexte de professionnalisation et de rationalisation, le terrain qui était autrefois le monopole de quelques "boutiques" discrètes et passablement marginales, spécialisées dans le rachat à vil prix des actifs des entreprises défailtantes. Ils mordent aussi progressivement sur un domaine que les *lawyers* pouvaient considérer à bon droit comme leur chasse gardée.

22 - LES *TURNAROUND MANAGERS* (65) ET LA MISE EN OEUVRE DE LA RESTRUCTURATION DANS LES ENTREPRISES DEFAILLANTES.

En mettant l'accent sur la réorganisation, ces financiers favorisent l'émergence d'une nouvelle catégorie d'opérateurs qui vont se spécialiser dans la mise en oeuvre pratique de la restructuration dans les entreprises - les *Turnaround managers*. Cette nouvelle activité doit sa prospérité aux banquiers. Qu'ils soient créanciers ou nouveaux investisseurs, ceux-ci exigent fréquemment - ou, du moins, "suggèrent", avec plus ou moins d'insistance - le renouvellement de l'équipe dirigeante. Pour éviter de risquer d'être impliqués trop directement, ils se bornent à avancer quelques noms de "*crisis managers*" dans lesquels ils pourraient, disent-ils, avoir toute confiance pour mettre en oeuvre les réformes qu'ils préconisent. Selon le dicton, "*a new broom sweeps cleaner.*"

Il faut se garder cependant de ne voir dans ces nouveaux opérateurs que les hommes de main du capital, les exécutants des basses oeuvres qu'impliquent les stratégies financières. L'émergence de cette nouvelle catégorie professionnelle est récente. Mais on peut d'ores et déjà

observer les premières traces du processus d'autonomisation qui la pousse à se différencier de ses "protecteurs" pour se forger ses propres rationalité et légitimité.

Leur conception de la faillite reste très proche de celle des financiers. Comme ceux-ci, ils sont partisans d'une approche plus économique et thérapeutique, et ils dénoncent volontiers les aspects "trop légalistes et procéduriers" du *chapter 11*. Ils s'en différencient cependant, en insistant pour que la restructuration ne soit pas une simple "*paper restructuring*", qui se contenterait de jongler avec les lignes du bilan; ils ne veulent pas non plus d'une liquidation déguisée ou simplement retardée pour satisfaire les intérêts de tel ou tel puissant créancier. L'élagage et la cure de jouvence doivent contribuer à remettre sur les rails une entreprise, certes "dégraissée", mais viable et durable. Engagés comme "*business doctors*", il y va de leur réputation. Ce souci d'efficacité concrète amène un certain nombre d'entre eux à avoir une conception plus "écologique et sociale" du traitement de l'entreprise malade. Une opération de redressement implique, certes, une bonne dose de brutalité. Pour "arrêter l'hémorragie de liquidités", il importe, disent-ils, de "tailler dans le vif", sans attendre. Ces "chirurgiens" ne peuvent s'embarrasser d'états d'âme lorsqu'il s'agit d'éliminer les parties "malades" (entendez non rentables). Mais, une fois le "noyau sain" (i.e. potentiellement rentable) identifié et isolé, le succès de la remise en route exige un certain sens politique : il faut savoir reconnaître et motiver tous les acteurs sociaux intéressés à la survie de l'entreprise. Cela vaut d'abord pour son personnel, mais cela s'applique aussi à son environnement humain - créanciers, fournisseurs, clients, collectivités locales... Ces "flibustiers sans scrupules", ces "bérêts verts du management", doivent aussi être des leaders charismatiques et de fins diplomates. Ce n'est pas le seul paradoxe. Ces technocrates modernes, obsédés du *cash-flow* et des derniers raffinements de la gestion, doivent en même temps être des "bêtes politiques", cultivant auprès du public et des médias une image de marque qui représente une bonne part de leur capital (66). Bref, on retrouve chez ces "hommes de terrain", à la pointe de la modernité, un des aspects les plus traditionnels de la faillite - l'irruption de la politique sur le terrain de l'économie. Autrefois, les *boss* locaux, à travers le contrôle qu'ils exerçaient sur le "*bankruptcy ring*", faisaient prévaloir de manière pragmatique les impératifs de politique locale au delà d'une logique strictement juridique ou économique. Les méthodes ou les opérateurs ont

changé; mais cette combinaison de politique et d'économique continue à exiger de ceux qui prennent en charge les affaires de faillite un ensemble de qualités et de compétences très diverses, sinon apparemment contradictoires

Ces contradictions multiples constituent aujourd'hui un enjeu particulier dans la mesure où ce groupe particulier de praticiens se trouve à une époque charnière - celle de sa professionnalisation et de sa normalisation. L'ère des pionniers - ceux qu'on qualifiait de "*business doctors*" ou de "*crisis managers*" - s'achève et des "hommes d'appareil" s'efforcent de construire une nouvelle profession en capitalisant cet acquis initial, mélange de recettes pragmatiques et de charisme, tout en canalisant et codifiant le savoir-faire des "pères fondateurs", afin de pouvoir le reproduire, le contrôler et le transmettre.

Parmi les multiples facettes et les multiples talents de ces personnages hauts en couleur qu'étaient les *crisis managers*, quels sont ceux que va privilégier la nouvelle profession en train d'émerger? Il est encore trop tôt pour le dire. Tout au plus peut-on décrire ici les premières étapes de ce processus d'institutionnalisation.

LES PIONNIERS DU *CRISIS MANAGEMENT*: CHARISME ET CONFUSION DES ROLES.

Les premières figures du *crisis management* sont, pour partie, des "héros" construits par et pour les médias. Ce sont des individus qui ont accédé à la direction d'entreprises en pleine crise, faisant la une des journaux, et qui ont su habilement se servir des médias pour se constituer une mythologie à mi-chemin entre l'aventurier solitaire et le médecin qui se dévoue sans relâche au chevet de son patient, quitte à procéder, d'urgence, aux amputations qui s'imposent. Ce qui, a priori, n'avait rien d'évident puisqu'on aurait pu les ranger aussi bien quelque part entre l'homme de main, exécuteur des basses oeuvres de la liquidation et le détrousseur de cadavres. Les noms les plus fréquemment cités sont ceux d'un Sandorf C. Sigoloff, surnommé "*Ming the merciless*"; qui, en deux ans de travail acharné, sauva Wickes Co., Victor Palmieri qui dirigea les équipes de sauvetage de Penn Central Corp. et de Baldwin United. ou encore Q.T. Wiles qui s'est bâti une renommée comme le "pompier des entreprises *hi-tec* de la Silicon Valley". Tenacité, audacité, excentricité sont les adjectifs qui reviennent le plus souvent pour caractériser ces "*turn around*

artists" qui ne donneraient, dit-on, toute leur mesure que dans des circonstances exceptionnelles et qui supporteraient si mal la monotonie d'une gestion ordinaire qu'ils préfèrent, ajoute-t-on, s'en aller vers de nouvelles aventures dès lors que les choses reviennent à la normale..

"Turnaround artists have uncommon stamina, a thirst for action, and some of the biggest egos in business. Such traits often made these executives chafe under the restrictions of the traditional corporate jobs where many had their start. But their over-sized personalities are tailor-made for the extreme rigors of a turnaround. "We are a Lone Ranger Breed" says Donald Bibeault who helped rescue Best Steel and Massey-Ferguson Inc. "We are the green berets of corporate management." cité in "The green berets of corporate management"; Business Week, 21,9,1987.

Ces "pompiers volants" qui accourent sur le lieu des sinistres ne sont pas pour autant des secouristes désintéressés. Non seulement ils exigent des salaires à la mesure de leurs *egos* - jusqu'à 5 000 \$ par jour, dit-on -, mais ils reçoivent aussi des primes de succès conséquentes qu'ils n'hésitent pas ensuite à réinvestir dans les entreprises qu'ils prennent en main. Plusieurs d'entre eux, comme Q.T. Wiles, ont partie liée avec une firme de *Venture Capital* qui apporte une certaine quantité d'argent frais et, en cas de succès, va jusqu'à décupler sa mise.

Ces "médecins d'entreprise" sont aussi des autocrates qui exigent tout pouvoir quand au traitement du malade. Il faut reconnaître que la potion est souvent amère, puisqu'il faut faire subir une cure d'amaigrissement draconienne voire, fréquemment, se résoudre à des amputations radicales. Cette chirurgie sans pitié représente d'ailleurs une de leurs fonctions principales. Ces dirigeants parachutés ont été choisis précisément parce qu'ils n'auraient pas les mêmes scrupules et les mêmes réticences que les anciens dirigeants pour tailler dans la chair de l'entreprise. Celle-ci n'est pas "leur enfant". Pour ces *outsiders*, l'histoire des individus et le tissu des relations sociales qui constituent l'entreprise disparaissent derrière la froide arithmétique des taux de rentabilité. Fermer des établissements, rompre des contrats, licencier ou supprimer des avantages acquis ne représentent pas des problèmes ontologiques mais de simples choix stratégiques pour lesquels ils bénéficient d'un grand avantage tactique puisqu'ils peuvent jouer sur la menace de la faillite pour obtenir les concessions qu'ils demandent. A l'égard des employés comme des fournisseurs ou, plus généralement, des créanciers, la renégociation

des contrats se fait sur la base d'un chantage permanent : " Si vous ne cédez pas, nous fermons et vous perdez tout..." Mais si tous les partenaires de l'entreprise sont soumis à ce chantage, tous n'ont les mêmes moyens de rétorsion.

Les critiques accusent les *crisis managers* d'être plus sensibles aux arguments des financiers - dont leur carrière est largement dépendante - et de sacrifier l'avenir à long terme de l'entreprise pour éteindre son endettement le plus criant. Pour se procurer des liquidités, ils sont quelquefois conduits à démanteler l'entreprise malade en vendant certains de ses plus beaux fleurons. Dans nombre de cas, lorsqu'elle émerge finalement du *turnaround*, l'entreprise n'est plus que l'ombre d'elle-même. Pour payer les créanciers de Baldwin-United, un conglomérat dont l'essentiel était une activité d'assurances, Palmieri dut vendre l'essentiel de ses actifs, ne conservant qu'une société de services de voyages et de *trading-stamps*, sans grand avenir. Dans un autre cas, pour éviter la procédure de faillite, Goldress, un spécialiste du " *slash and burn*" ("dégraissage") ampute de moitié le chiffre d'affaires d'une entreprise de gros équipements, en vendant toutes les activités dans lesquelles elle essayait, avec plus ou moins de bonheur, de se diversifier.

Leur objectif est d'éviter par tous moyens le naufrage définitif de l'entreprise qui nuirait à leur réputation. De ce strict point de vue, leur efficacité semble grande. La plupart d'entre eux se targuent de taux de réussite qui avoisinent les 90%. Sans doute, ils prennent garde à ne pas s'engager dans des aventures vouées à l'échec, même si certains prétendent être capables de redresser n'importe quelle situation. "" *I can fix anything*" boasts Q.T. Wiles"(cité par Business Week, cf. supra). Cette réputation de succès qui les précède constitue leur meilleur atout car elle rend crédible le sauvetage de l'entreprise et redonne espoir à ses différents partenaires. Elle peut endiguer la fuite des meilleurs employés et incite les créanciers à accorder des délais supplémentaires.

La magie de leur nom n'est pas pour autant le seul ingrédient du succès. Ces aventuriers se doublent de rigoureux gestionnaires. Ou, du moins, ont-ils la sagesse de s'entourer de comptables compétents. Leur première initiative est de mettre en place un tableau de bord qui leur donne des indications précieuses sur les coûts et les profits de chaque unité. C'est sur cette base qu'ils peuvent identifier le noyau à conserver, ou encore suivre quotidiennement la dégradation ou l'amélioration de la situation. Ce premier travail correspond aussi aux exigences des banques

créancières qui cherchent à voir clair dans une situation comptable souvent passablement embrouillée.

"One of the frequent problems that a bank has when a company's not doing well is that it can get good financial reports. Maybe the financial guy is just not up to the par, he is not good, or maybe he's left because he saw the company was falling apart. (...) So many times, these cash management companies come in with their own staff of accountants and bookkeepers and auditors, and banks like that because what will happen is that after this company is hired by the debtor, they'll have a meeting a month later and they'll give the bank financial statements - "Here is what's really happening and I haven't relied on all those people who have been coming up with bad reports. I go to my own people". The bank has a lot of confidence then that they are at least getting good numbers. They may not like what they see, but it's reliable... That's very important because you have to rebuild that credibility between a borrower and a bank. That's what these cash managers and work out specialists do: attempt to build some confidence in each other. By the time the loan is in default, the bank has lost some confidence in the company, with the company's projections, operations - they're just not doing what they said they were going to do... So this crisis manager fills that gap. He comes in there and says "Look, I know what I am doing, I know how troubled companies operate. I know what's important to banks. Give me a little time and see if I can come up with some suggestions". Unless the company is in terrible shape, the bank will give them a chance." (entretien avec un lawyer).

La banque peut d'autant plus facilement accorder sa confiance qu'elle dispose, à leur égard, d'importants moyens de rétorsion : un *crisis manager* sait très bien qu'en abuser équivaldrait à un véritable suicide professionnel. C'est des banques que sa carrière dépend.

"Those people probably get more business from banks that they do from companies. When a company has problems, typically the bank will say: "look, why don't you go out and hire an expert to help put the shop together. And here are 4 or 5 people that we've dealt with in the past, that we think are pretty competent..." So they have to be straight, honest and up front(...) These people know they can't take a terribly aggressive attitude with banks because that's their source of business." (entretien avec un lawyer)

Mais, dans ce petit milieu où chacun se surveille étroitement, il lui faut aussi tenir compte des autres opérateurs - avocats, comptables... -

qui, sinon, seront prompts à ruiner sa réputation. Structurellement dépendants des banques, il leur faut manifester publiquement leur autonomie. De là, peut-être, vient le soin qu'ils apportent à cultiver leur image auprès des médias. En devenant des habitués de la faillite, ces nouveaux-venus se retrouvent ainsi avec le problème classique de l'intermédiaire professionnel : se faire un nom – c'est-à-dire bâtir un réseau de contacts et un capital de confiance et de crédibilité – qui repose sur leur image d'indépendance, et qui constitue leur principal apport à l'entreprise en difficulté.

"Many times it's just having a different person say the same words. If the CEO says, "Here is what we have to do, one, two, three..." the bank may respond, "you've told me things before and they've never come through." But if this expert says, "I've independantly studied the business and cash-flow problems, and I recommend that you do one, two and three," it's more likely than not that the bank will go along with it, because they have confidence in this independant guy. "(entretien avec un lawyer, qui conclut : "they're just like us or accountants, they have to do a good independant job, because if they don't, well, it's their source of business, their livelihood..")."

Pour les "stars" de la première génération, cette réputation, cette crédibilité est individualisée; ils l'ont acquise et en bénéficient personnellement. Il n'en va pas de même pour la cohorte de ceux qui marchent sur les traces de ces pionniers ; du simple fait de leur nombre qui leur interdit de faire cavalier seul, la politique qui s'impose est celle d'une stratégie de professionnalisation, la seule qui leur permette de construire collectivement une image d'autonomie, d'expertise, authentifiée par des institutions, des appareils, et dont chacun pourra bénéficier s'il en respecte les règles.

Il n'est pas dans notre intention – ce serait d'ailleurs quelque peu prétentieux – de porter un jugement objectif et définitif sur l'efficacité de ce type d'intervention. Tout au plus peut-on souligner que ce marché semble en plein essor.

"The services of these specialists – who now number a thousand or so – are increasingly in demand (...)" "Corporate disasters are a growth industry" says John A. Koskinen, president of Palmieri Co. home of the nation's hottest turnaround aces. Thomas J. Neff, president of executive recruiter Spencer Stuart & Associates, says demand for fix-it talent has tripled

since 1981 with his firm placing 40 experts last year in such industries as high technology, energy, banking and publishing. "The green berets of corporate management, *Business Week*, 21,9,1987.

Peut-être, ce succès tient-il surtout à ce que au moins une catégorie – mais une catégorie déterminante, celle des financiers – soit satisfaite de leurs services. Selon une récente étude de *Business Week*, qui portait sur une trentaine de ces *turnaround aces* ("as du *turnaround*"), en une dizaine d'années, ce petit groupe serait intervenu dans plusieurs centaines d'entreprises représentant un chiffre d'affaires cumulé de 60 milliards de dollars, avec un taux de succès avoisinant les 75 %. Selon l'un des directeurs d'une grande banque US, ils auraient permis de récupérer plusieurs milliards de créances douteuses.

Quoi qu'il en soit de cette efficacité – réalité ou tour de passe-passe profitant à certains plus qu'à d'autres –, ce qui nous intéresse ici, c'est de voir comme le succès même de cette activité conduit à sa transformation. Ces "stars du redressement", jouant de leur image personnelle, ne peuvent, par définition, se multiplier indéfiniment pour répondre à l'accroissement de la demande auquel elles ont contribué. Certes, elles suscitent des vocations. L'un de ces jeunes du *turnaround management* nous a confié que, lorsqu'il était en *business school*, ses camarades considéraient ces personnages comme de véritables héros dont ils suivaient les aventures dans la presse économique, comme un véritable feuilleton. Mais, cette seconde génération n'a pas les mêmes caractéristiques – et ne peut donc s'appuyer sur les mêmes atouts que ces pionniers. L'essor de cette activité la condamne, par là-même, à sortir de sa marginalité, à rationaliser son savoir-faire et à normaliser la production de ses producteurs. Bref, elle implique une certaine professionnalisation. Ce qui correspond effectivement au projet que se donne une organisation comme la *Turnaround Management Association (TMA)*.

LA TRANSFORMATION DE RECETTES EMPIRIQUES EN UN SAVOIR-FAIRE HOMOLOGUE.

La *Turnaround management association* a été constituée en janvier 1988, à la suite d'une conférence qui avait réuni à Chapel Hill, à

l'automne précédent, un certain nombre des pionniers de cette activité. L'occasion de cette rencontre avait été fournie par un projet de recherche sur la défaillance des entreprises et le *turnaround* dirigé par Scott Scherrer qui décrit cette association comme son "*brainchild*" (67).

La position de cette organisation, à la frontière du monde savant et de celui des praticiens d'affaires, indique clairement sa double finalité de promotion et de "disciplinarisation" (au sens foucauldien) d'un groupe social en voie de professionnalisation. L'extension de son marché et la rationalisation d'un savoir-faire vont de pair dans son programme (68). Il est significatif de trouver, parmi les premières activités à l'actif de cette association, un recensement de tous les articles de presse consacrés, depuis une décennie, à des *turnarounds*, en même temps qu'une série d'études de cas et d'interviews visant à établir une sorte de catalogue raisonné des méthodes et un annuaire des différents opérateurs. Il s'agit de transformer ce qui n'est pour l'heure qu'une multiplicité de recettes pragmatiques en une "discipline systématique" pouvant être reproduite et enseignée (69). La collecte et la systématisation des recettes développées individuellement par ces "*turnaround artists*" de la première heure (70) vise, certes, à leur diffusion et généralisation dans le milieu professionnel mais, peut-être plus encore, à la reconnaissance de ces pratiques et de ces praticiens par le monde académique des grandes *business schools* qui, jusque-là, les ignore ou les dédaigne (71). Au désintérêt du monde savant, on oppose l'attention croissante de la presse spécialisée qui, en 86, n'aurait pas consacré moins de 260 articles à des cas de *turnaround*.

Cette association, fruit d'une alliance entre des entrepreneurs-professionnels et des entrepreneurs-universitaires (72) se veut le lieu d'un échange profitable aux deux parties. Aux universitaires, elle offre l'accès à toute une série de données jusque-là jalousement gardées. En contrepartie, elle fait miroiter aux praticiens la perspective d'y gagner la respectabilité savante qui leur faisait défaut. Si cette association a choisi comme "*spiritual home*" le *Frank Hawkins Kenan Institute for Private Enterprise at the University of North Carolina*, c'est , selon son fondateur, parce que cette affiliation universitaire doit lui procurer une "image de neutralité".

LE PASSAGE D'UN ARTISANAT A UNE INDUSTRIE.

La rationalisation et la diffusion de son savoir-faire doivent permettre à cette profession de passer d'un stade artisanal à un stade industriel, grâce à la formation de nouvelles recrues, indispensables à une politique de croissance. En effet, tout ces praticiens sont d'accord pour noter que leur marché est en forte croissance. " *The turnaround business is booming. As a result, turnaround consulting firms are opening additional offices and going national.(...) Organisations who want to build and capture more market share feel they have to add not only service but also geographic penetration*" (73).

Cette stratégie d'expansion géographique d'une activité caractérisée jusqu'alors par son implantation locale peut s'expliquer de plusieurs manières, non forcément exclusives. Le marché de la faillite – comme de manière plus générale le marché des services juridiques – tend à devenir national, plutôt que local. Ces firmes ne feraient donc que suivre l'expansion de leurs clients. Pour prendre un exemple, telle banque de Chicago ayant été satisfaite des services d'une firme locale de *turnaround* aura tendance à s'adresser à eux lorsque des problèmes se poseront à elle dans une autre région. De leur côté, les dirigeants de la firme de consultants s'empressent de saisir cette opportunité de croissance. A la fois par appétit de pouvoir et de profits, chacun aspirant à devenir le "numéro un" dans sa branche; mais aussi parce que, dans ce type d'activité, par définition imprévisible, la taille permet d'atténuer les fluctuations inévitables et d'autant plus difficiles à gérer que la prise en charge d'une entreprise défaillante ne souffre pas de délais et exige la disponibilité immédiate et totale d'une équipe de spécialistes souvent fort nombreuse.

Or ces spécialistes en redressement sont rares, et surtout rien n'existe pour les sélectionner ou former. L'apprentissage se fait sur le tas; mais les firmes de *consultants*, pressées par le temps, répugnent à assumer elles-mêmes cette formation. Comme elles sont, par ailleurs, jugées sur leur taux de réussite, elles ne sont pas enclines à lancer dans la nature des individus qui n'ont pas fait leurs preuves ou dont elles ne sont pas absolument sûres. Lorsque nous posions à nos interlocuteurs la question : "Quel chemin faut-il suivre pour devenir spécialiste en *turnaround* ?", la réponse était presque toujours : " aucun en particulier, c'est le hasard des circonstances". De fait les spécialistes en *turnaround* sont le plus souvent des dirigeants qui se sont trouvés impliqués dans une

situation de faillite ou de quasi-faillite, qui y ont survécu et ont réussi à faire survivre leur entreprise, puis, selon leurs propres termes, qui " y ont pris goût" (74). Selon la formule de l'un d'eux, ce sont des *"people who have lived through the wars.."* Ce mode de sélection et de formation par l'expérience en vaut bien d'autres; il est aussi lié à l'histoire de cette activité, dominée jusqu'à présent par des *"self-made turnaround artists"* ,aux personnalités extraverties (75); mais, il se prête difficilement à la formation d'équipes homogènes fournissant un service peu ou prou normalisé et standardisé, surtout dans une période de croissance rapide. De surcroît, même si le nombre des faillites est en progression constante, rares sont les chefs d'entreprise qui y survivent car rien dans leur formation (76) ne les prédisposait à une crise qui les prend d'autant plus au dépourvu qu'ils en sont souvent - au moins indirectement - responsables (77).

Or, faute de répondre à cette demande, les firmes de *turnaround* risquent fort de se voir concurrencer par les grandes firmes d'audit de plus en plus intéressées par ce marché. *" The larger fee-driven institutions, such as accounting firms, see another opportunity to expand their billings and so it is very fashionable to get into turnarounds"*.

Il y a là une sorte de verrou à la croissance de ces firmes, une croissance liée à la professionnalisation de cette activité, que l'association devrait permettre - à terme - de faire sauter en assurant, sinon la sélection, du moins la formation complémentaire d'une main d'oeuvre homogène et homologuée.

Cette entreprise d'auto-promotion fonctionne simultanément comme mécanisme de placement et de sélection. L'association ne réalise pas elle-même des *turnarounds*, mais elle renvoie les demandes qui lui sont adressées (3 ou 4 par jour, nous a-t-on-dit) auprès des adhérents qui lui semblent les plus compétents ou les plus expérimentés par rapport au problème posé. Un de ses soucis majeurs est d'éliminer la concurrence de "charlatans" qui risqueraient de nuire à l'image de marque qu'elle essaie de constituer (78).

CONCLUSION

Une telle description peut sembler quelque peu éloignée des préoccupations des praticiens français de la faillite, confrontés aux difficultés de la mise en place de nouvelles structures professionnelles, dans un contexte de crise. Il est vrai que l'accouchement de la double profession est rendu difficile par le retour de la croissance. Comme le souligne, dans un article récent, Hubert Laffont, l'un des grands administrateurs parisiens, "Aujourd'hui, ce sont les vaches maigres et l'on nous paye une misère !" (79) Dans ces conditions, faire miroiter la réussite indéniable des praticiens nord-américains, même s'ils doivent se serrer les rangs pour faire place à de nouveaux appétits, peut passer pour un exercice gratuit de cruauté mentale ! Ou, à tout le moins, pour de la spéculation intellectuelle tout juste bonne à satisfaire les goûts d'un chercheur en mal d'exotisme.

Il ne s'agit pas d'essayer de justifier, in extremis, notre travail mais, simplement, de souligner, en guise de conclusion, quelques-uns des enseignements que chercheurs et praticiens peuvent tirer de cette comparaison. Bien sûr, on pourrait se contenter de rappeler que, selon la formule souvent utilisée, "le soleil se lève à l'ouest" et que, surtout en ces temps d'américanisation accélérée du marché professionnel (Dezalay, 1990), il n'est pas sans intérêt d'être informé sur les transformations des modalités de prise en charge des entreprises en difficulté, outre-Atlantique. Mais, les cultures professionnelles ne s'exportent pas aussi facilement que les productions matérielles, voire même les savoir-faire. Et, de surcroît, les modèles allemands et surtout britanniques de gestion des défaillances pèseront sans doute dans l'Europe d'après 92 d'un poids au moins aussi important que le modèle nord-américain.

Par contre, il est deux leçons qui nous semblent infiniment plus importantes à retenir. La première, c'est que, selon le dicton, "la société ne se transforme pas par décret". Le contraste est, à cet égard, très frappant entre l'accouchement difficile - et c'est peu dire ! - de la fonction d'expert en diagnostic prévue par les réformateurs français de la faillite et son essor, outre-Atlantique, sous l'effet d'une triple conjonction : les stratégies de promotion professionnelle, l'élargissement du marché de la faillite et le mouvement général de financiarisation de

l'économie. Plus généralement, ainsi que nous le soulignons en introduction, ce qui frappe dans cette comparaison, c'est la flexibilité du modèle américain, sa prodigieuse facilité d'adaptation. Elle apparaît encore plus nettement quand on la compare à la rigidité qu'introduisent les systèmes de cloisonnements internes, caractéristiques des systèmes continentaux où domine le "droit des professeurs". Sur ce point, au moins, l'avantage des systèmes juridiques construits par et pour les praticiens est indéniable, et il explique, dans une large mesure, leur expansion, à la faveur de l'internationalisation de l'espace économique.

Cette conclusion, clairement, ne concerne pas seulement les praticiens de la faillite. Il en va de même pour la deuxième leçon que souligne, à notre sens, l'exemple de la faillite : celui de la similitude entre les transformations d'un groupe professionnel et les transformations de leur marché. La promotion des *bankruptcy lawyers* dans l'espace professionnel accompagne le déplacement de leur clientèle dans le champ social. Inversement, lorsque le *chapter 11* devient un outil tactique dans l'arsenal des grandes entreprises, la faillite devient une chose trop sérieuse pour la confier à des *bankruptcy boutiques*, et les *mega firms* de Wall Street prennent le jeu en mains. Rien n'illustre mieux l'imbrication étroite du droit dans le jeu du pouvoir. Une leçon à méditer pour les praticiens continentaux à l'heure où ils ambitionnent de reconquérir le terrain perdu depuis près d'un siècle (Dezalay, 1990). Mais une leçon aussi pour la sociologie du droit qui se condamne à l'aveuglement si elle n'est pas simultanément une sociologie politique, au sens de sociologie du pouvoir.

NOTES

(1) On emploie ce terme en dépit de sa connotation plutôt défavorable (celle d'une poignée d'opérateurs qui s'entendent pour se partager le marché et s'échanger des faveurs) parce qu'elle a longtemps (et peut-être encore, cf. ci-dessous note (3)) exprimé la réalité politique et sociologique de cette pratique juridique. Aux Etats-Unis, mais aussi ailleurs (cf. Dezalay, 1989). En matière de faillite, mais plus largement aussi pour le système pénal (cf. la dénonciation classique du *plea bargaining* par Blumberg, "*The practice of law as confidence game, organizational cooptation of a profession*", *Law & Society Review* 1967, et plus récemment, la superbe illustration – à peine romancée – du fonctionnement de cette "*favour bank*" qu'en donne Tom Woolf dans "*The bonfire of the vanities*"). Nous-même, nous avons pu vérifier l'importance de ces réseaux de relations entre praticiens de la faillite, dans la mesure où nous en avons largement bénéficié pour notre enquête – chacun de nos interlocuteurs nous servant d'introduit par quelques-uns de ses confrères, amis ou contacts de travail. Grâce à ces réseaux, nous avons pu, à partir de quelques introductions initiales, dûes à l'obligeance de chercheurs de l'American Bar Foundation, interroger une quarantaine de praticiens – *lawyers, accountants, investment bankers, turnaround managers...*, dans deux villes, Chicago et New York. Sans prétendre à la représentativité ou à l'exhaustivité, cet échantillon reflète assez fidèlement les principales catégories ou tendances de cet ensemble de praticiens.

(2) D'après le titre XI du *bankruptcy code* de 1978 qui définit les modalités de cette réorganisation sous contrôle judiciaire. Cette procédure ne représente que 5% des ouvertures de dossiers, en matière de faillite (au nombre de 547 640 en 1987), devant les tribunaux; mais ces 23 675 dossiers (en 1987) sont responsables de presque la moitié de la charge de travail du *bankruptcy bar*. cf. L. Lopucki, "*The myth of the Bankruptcy Ring and other stories from the demographics of bankruptcy practice*" (12, 1988) Institute of Legal Studies, Working Paper, 3. 1.

(3) Ne serait-ce que parce que le plus grand nombre de ces quelque 6 000 praticiens s'occupe sans doute plus souvent de *personal bankruptcy* que de *corporate bankruptcy*. Ces deux activités se réfèrent aux mêmes textes et sont traitées dans les mêmes juridictions – les *bankruptcy courts*. Mais ce sont là leurs seuls points communs : aujourd'hui, les grands spécialistes du *chapter 11* ne s'occupent jamais de *personal bankruptcy*; et vice versa.

(4) La différence traditionnelle était que les *investment banks* se bornaient au rôle d'intermédiaire et de conseiller financier, tandis que les *merchant banks* n'hésitaient pas à prendre à leur propre compte une part des investissements et des risques (cf. Ferris, 1984).

(5) Un de mes interlocuteurs définissait les praticiens de la faillite comme "les plus comptables des juristes et les plus juristes des comptables". Un autre considérait que lui-même et ses confrères étaient "les derniers généralistes dans un monde professionnel de plus en plus spécialisé".

(6) Cf. "*Bankruptcy Lawyers Gain Status, Wider Role in Corporate Strategy*", E. D. Lee, *Wall Street Journal*, 9,7,1987. Voir aussi, "*Riding the Bankruptcy Boom*", *The American Lawyer*,

April 1980; "*Feasting on the Famine*", D. Frey, *The American Lawyer*, avril 1987. Un même phénomène – à ceci près que les *solicitors* ne jouent dans ce domaine qu'un rôle mineur, comme assistants des comptables – commence à être observé en Angleterre. Ainsi E. Fennell écrit que "*lately insolvency has acquired a glamorous image*", ("*Experts who go for broke*", *The Times*, 20,6,1989).

(7) Ces risques inhérents à la pratique de la faillite constituent d'ailleurs un argument fréquemment invoqué – et à mon avis le plus solide – pour défendre les pratiques d'entente du "*bankruptcy ring*". C'était, m'a-t-on dit, une forme de solidarité gérée collectivement par cette petite communauté : chacun était parfaitement au courant des fortunes et des infortunes des autres et s'arrangeait pour les compenser discrètement. Par exemple, on s'entendait pour ne pas surenchérir, avec la justification que les bonnes affaires devaient payer pour les mauvaises. Et à charge de revanche...

(8) Les *bankruptcy courts* s'occupent, en effet, aussi bien de la faillite individuelle que de celle des entreprises. C'est même là, bien souvent, l'essentiel de leur activité. Certes, les deux groupes de praticiens sont bien distincts, et les "*boutiques*" qui s'occupent de *business bankruptcy*, sont plus qualifiés et se considèrent largement au dessus de ceux qui font de la *personal bankruptcy*. On retrouve dans le domaine de la faillite, comme c'est le cas pour l'ensemble de la profession, la partition et hiérarchisation entre les "deux hémisphères de la pratique juridique" identifiés par Heinz et Laumann (1982). Mais la frontière est plus perméable qu'ailleurs, particulièrement dans les "périodes de vaches maigres"...

(9) Le qualificatif de "*bankruptcy ring*" proviendrait d'un rapport d'enquête de William Donovan, réalisé en 1929, à la demande du New York City Bar, citadelle de l'élite des *lawyers Wasps* (cf. Powell, 1989). L'auteur y montrait qu'un petit nombre d'avocats se partageaient à l'amiable la tutelle administrative des biens et propriétés des débiteurs défaillants. (cf. Aaron R. *The Bankruptcy Reform Act of 1978: the full-employment-for-lawyers bill*, *Corporate Practice Commentor*, 1980, vol. 22, N°2, p. 225).

(10) Ainsi, récemment un grand scandale a éclaté lorsqu'il est apparu que l'un des *bankruptcy judges* de Chicago faisait rédiger ses décisions par un jeune *lawyer* de la firme de Norman Nachman, l'une des *bankruptcy boutiques* les plus réputées de la place, dirigée par un juriste éminent, membre de la *National Bankruptcy Conference* et figure exemplaire de cette nouvelle génération de juristes juifs, pourvus des meilleurs diplômes, et dont tous les efforts avaient visé précisément à juridiciser et moraliser la pratique de la faillite pour la sortir du système de connivence qu'était le "*bankruptcy ring*". Nachman, lui-même, ne fut d'ailleurs pas inquiet dans cette affaire, car il est apparu que son collaborateur agissait à son insu.

(11) Ce système de favoritisme jouait surtout au niveau du recrutement, selon la vieille technique dite du "renvoi d'ascenseur". Le *District judge* nommait le *Bankruptcy judge* qui, en retour, nommait comme *trustee*, *receiver* ou *appraiser* les amis politiques du *District judge*. Pour participer au "*ring*"; il fallait impérativement être introduit par l'un de ses membres. C'était, nous a dit un *bankruptcy judge*, un moyen pour les petites firmes juives de se réserver un marché protégé. C'était eux, les *trustees*, les *receivers* ou les *lawyers* des *trustees*.. sinon

les deux, ce qui doublait les honoraires. Cette règle s'appliquait aussi à cette nouvelle génération de *lawyers* juifs, pourvus de solides diplômes. Leur origine les excluait des grands cabinets d'affaires et les obligeait à se rabattre sur un marché qui leur était réservé, en vertu de liens familiaux qu'ils devaient précisément à leur origine. Comme toujours, la rupture s'est faite dans la continuité.

(12) De fait, comme on le verra dans la suite de ce rapport, la pratique de la faillite s'apprend moins sur les bancs de l'école que par une sorte d'apprentissage auprès d'un maître qui vous sert d'introduit et qui vous permet de faire vos preuves. Mais cela ne vaut pas seulement pour les *lawyers*; comptables, banquiers, *turnaround managers*... aucune catégorie n'échappe à ce modèle (Larson, 1977). Ce mode de formation "sur le tas" est d'ailleurs à l'origine du modèle professionnel et, même aujourd'hui où le diplôme s'impose partout, il reste beaucoup plus répandu qu'on ne le croit – ou, du moins, qu'on ne veut bien le reconnaître.

(13) Les signes de cette connivence abondent. Ainsi un universitaire, devenu récemment *bankruptcy judge* et faisant un remplacement à Chicago, nous a raconté l'anecdote suivante. Après avoir entendu les deux avocats adverses, il a demandé à voir les preuves. J'ai eu, nous a-t-il dit, l'impression d'avoir dit une incongruité et on m'a expliqué ensuite que "ça ne se faisait pas. Entre gens de bonne compagnie, on est cru sur parole, on se fait confiance".

(14) "*We intended to make it easier for companies to file for reorganization and easier for the bankruptcy bar to attract better qualified lawyers*" says Frank R. Kennedy, emeritus professor at University of Michigan Law School who was executive director of the federal commission." (E. Lee, *Bankruptcy lawyers gain status, wider role in corporate strategy*, Wall Street Journal, 9,7,87)

(15) Sur cet historique du processus législatif, cf. Aaron R. *The Bankruptcy Reform Act of 1978: the full-employment-for-lawyers bill*, Corporate Practice Commentor, 1980, vol. 22, N°2, p. 224 et svte.

(16) Une anecdote qui nous a été rapportée par un *bankruptcy judge* témoigne de la condescendance que leur manifestaient les juges fédéraux. Allant visiter un confrère à Chicago, il se fit rappeler à l'ordre car ces "juges de seconde classe" n'ont, paraît-il, pas le droit d'utiliser les mêmes ascenseurs que les "nobles juges fédéraux". On comprend mieux que ces derniers aient considéré ce projet de revalorisation du statut de *bankruptcy judges* comme une insulte à leur propre égard.

(17) Ainsi, Aaron (cf. op. cit. supra), après avoir noté que l'essentiel de la controverse législative, tout au long des 8 années qu'a duré ce processus, a porté sur le statut de la *Bankruptcy Court*, remarque que tout ce temps et cette énergie n'avaient pas été dépensés en vain puisque "*the status of the bankruptcy court may be the key to bankruptcy policy*" (p. 229).

(18) En effet, la dynamique d'expansion du champ de la faillite, accélérée par la réforme de 1978, devait accélérer le renouvellement du corps des juges. Bon nombre des meilleurs parmi les "anciens" se sont laissé débaucher par des grandes firmes, soucieuses de constituer aussi vite que possible un *bankruptcy department* et n'hésitant pas pour ce faire, nous a-t-on dit, à offrir

aux meilleurs *bankruptcy judges* de tripler leur salaire! Comme, par ailleurs, l'accroissement rapide du contentieux a obligé à étoffer les rôles des *bankruptcy courts* des grandes agglomérations, beaucoup de jeunes ont été recrutés et, parmi eux, beaucoup d'universitaires – preuve supplémentaire de l'image beaucoup plus sophistiquée et savante, acquise par cette juridiction. Par ailleurs, la pratique récente de la délocalisation des recours judiciaires (un phénomène qui n'est pas spécifique à la faillite, mais qui est facilité dans ce contentieux par la possibilité d'ouvrir la procédure dans l'une quelconque des circonscriptions judiciaires où la firme défaillante a un établissement ou des intérêts) a permis aux praticiens d'orienter les dossiers brûlants vers les juges qu'ils considéraient les plus compétents. Cette combinaison d'éléments a contribué à une très notable amélioration du niveau de compétence de la magistrature de la faillite. Cependant, certains de nos interlocuteurs se plaignent que, si ces juges sont maintenant, en règle générale, de "fins juristes", il leur manque l'expérience et l'autorité sur le monde des affaires, qui leur permettraient de jouer un rôle plus actif dans les restructurations, en faisant pression sur les parties, sans se réfugier derrière la lettre des textes ou les arcanes de la procédure.

(19) Un indice, parmi d'autres : ce petit monde de la connivence et de la familiarité est contraint, aujourd'hui, de faire appel aux ressources de l'informatique et de l'enquête pour se recenser et se connaître. Et l'évolution s'accélère. Lopucki, qui avait réalisé, il y a 2 ans, ce premier travail de recensement, est déjà obligé de procéder à une refonte complète de son Annuaire des *Bankruptcy Lawyers*

(20) *"Bankruptcy law was practiced by a very small, elite group and the large firms have broken into that. Now I would say that the bankruptcy practice is controlled by the larger firms. In 20 years, there's been a complete reversal"*. (Entretien avec le chef du *bankruptcy group* d'une grande *law firm*).

(21) Encore que ce jeu de mots soit surtout perceptible à un Français. Aux Etats-Unis, sont qualifiées de "boutiques", les petites firmes professionnelles, étroitement spécialisées sur un créneau particulier, dont les clients leurs sont envoyés par des firmes de "généralistes", à l'occasion d'un problème spécifique.

(22) L'un de nos interlocuteurs ironise même sur l'un de ses confrères qui, dit-il, n'a pas hésité à "saborder sa firme, pour s'assurer une confortable retraite".

(23) La loi réservant au débiteur le monopole de la présentation du programme de redressement pour une période de trois mois – qui peut éventuellement être prolongée –, son conseil joue, en règle générale, un rôle plus actif et plus varié que celui des créanciers.

(24) Parlant de Michael Cramés, "patron d'une des dernières *bankruptcy boutiques*" de New York, et l'une des "stars" incontestées du *Bankruptcy business*, l'*American Lawyer* (cf op. cit, supra) explique son succès par son talent de diplomate. *"Many bankruptcy lawyers say that Cramés is a master at working with other counsel, that his inherently pleasant and diplomatic nature stands him in good stead during the delicate negotiations which invariably comprise an important part of any bankruptcy reorganisation. (...) One of the most important assets of the debtor's counsel is the ability to inspire trust"*.

(25) Dans certaines affaires, en effet, les professionnels impliqués se comptent par dizaines (cf., à titre d'exemple, la liste des professionnels impliqués dans quelques grandes affaires comme A. H. Robins ou Wheeling Pittsburg). Le conseil du débiteur a en face de lui les *lawyers* représentant les principaux prêteurs, plus ceux qui sont mandatés par les *creditor's committees* pour les différentes classes de créanciers prévues par les textes. Chacun de ces intervenants a son propre comptable, éventuellement même son *investment banker* – lequel peut requérir aussi les services d'un *lawyer*. On conçoit que l'orchestration d'une telle partition exige principalement des talents de diplomate!

(26) L'un des "partenaires" de Michael Cramès témoigne ainsi (mais peut-être involontairement) de cette relative autonomie, lorsqu'il déclare, " *Really, I've come to think of Mike Cramès more as a partner of my own firm than anything else*". (*American Lawyer*, op. cit., supra).

(27) Illustration supplémentaire de ce principe d'homologie, mis en évidence par Heinz et Lauman (1982), entre le prestige professionnel d'une spécialité juridique et la position sociale des clients.

(28) Les plus fameuses sont A.H. Robins, une entreprise pharmaceutique, confrontée aux réclamations de clientes victimes d'un produit contraceptif défectueux; L.T.V., une entreprise métallurgique qui a pu réduire ses coûts d'environ 20% en se débarrassant d'engagements qu'elle estimait ne plus pouvoir tenir – certains auprès de ses fournisseurs auxquels elle était liée par des contrats à long terme, à des prix largement supérieurs à ceux du marché, d'autres concernant le fonds de retraite de ses employés. L'histoire de Wickes, une grande entreprise de distribution californienne, est légèrement différente, dans la mesure où le processus de restructuration était déjà largement entamé, sous la direction d'un des pionniers du *crisis management* (cf. infra) – Sanford C. Sigoloff –, avant l'ouverture du chapitre 11. Là-encore, le recours judiciaire a servi à faciliter le "dégraissage" (environ 1/3 du personnel), et à réduire notablement les exigences des créanciers. L'opération a été rondement menée et couronnée de succès: moins de trois ans après avoir requis la protection judiciaire, l'entreprise sortait du chapitre 11, et absorbait un concurrent pour la modique somme d'un milliard de dollars! (cf. K. Delaney, "Power, Intercorporate Networks and Strategic bankruptcy", paper presented at the Annual Meeting of the American Sociological Association, Atlanta, Août 1988).

(29) Un dédain qui est d'autant plus surprenant que la prise en charge des affaires de faillite est, comme l'a bien montré Jones (1981), à l'origine de la plupart de ces grandes firmes comptables. A défaut de disposer d'une véritable analyse historique, on peut avancer quelques hypothèses d'interprétation. Le souci constant de ces firmes a été de croître en se diversifiant de préférence vers des secteurs d'activité plus 'nobles'. Cela vaut même en Grande Bretagne où, bien que les firmes comptables continuent à avoir un quasi-monopole sur le marché des entreprises en difficulté, ce secteur ne représente plus qu'une faible portion de leur chiffre d'affaires. Mais la raison essentielle tient sans doute à un souci de non-ingérence sur le territoire des *lawyers*, un groupe professionnel en position de force aux Etats-Unis et disposant, de ce fait, des moyens lui permettant de sanctionner toute tentative de braconnage sur ce qu'il considère comme "sa chasse gardée". Comme nous le faisons constater, avec un mélange

d'amertume et de réalisme, l'un de nos interlocuteurs comptables, "lawyers have been the ones who have resolved almost every conflict in our society. Hate to think of it that way (...) but lawyers, in this country, are used to conflict-resolution as well as to doing the negotiations in all aspects of society".

(30) "In 74, there was only 4 accountants doing seriously this kind of work : Arthur Newman and Jimmy O'Connor from Limus Dorf, Bob Scharitz and Bernie Auge from Clarens Revers. Both were small New York accountancy firms. Big firms were not interested and the bankruptcy bar far preferred to deal with small boutiques like themselves. It's only after Penn Central and W.T. Grant that it became obvious that this was a business in which to get into; and that goes for accountancy firms as for law firms. They all did it the same way : by buying the boutiques. Limus Dorf was purchased by Coopers and Arthur Newman left it to go to Ernst & Whitney..." (accountant, spécialisé dans les grandes affaires de faillite).

(31) "We perform a much broader role than normal accountants. What we do is we gather data, then recommend strategies based on this data, while most accountants gather data and give it so that other people can determine strategies. This is because we have a broader range of expertise in the field of business. We are very knowledgeable about how companies work, about capital markets, about banks, about implementation..." (accountant, spécialisé dans les grandes affaires de faillite).

(32) Comme le dit l'un d'eux, "accounting niceties are very unimportant here, the basic question is "should this business live? Is there really a business there that is viable or could be made viable? Or must this business be liquidated, closed down? It involves looking at all kind of things : products, market research, the competition, the facilities... Why aren't they selling, or aren't they selling at a high enough price to make a profit? (...) It involves scrutinizing every area of cost - from material cost to labor cost to overhead costs - to determine whether or not there can be cost savings and then looking at the sales side from the standpoint of prices, volume, etc. The accountants get involved into all of that. It's like strategic planning, except that you're dealing with potentially sick companies. You're not just trying to maximize the value; you have to start by asking yourself: 'Is there a business?'"

(33) "With the investment bankers, the roles are very competitive in the sense that they do much the same thing as we do. They have a different style of doing things, meaning that they are not normally used to dealing in the same detail as we are. They also have far more credibility with the business environment, and certainly, if they are business to be sold, you need them. In the sense of credibility of what valuations are, their opinion is more normally accepted." (accountant)

(34) "It's really a team effort. It's important for both professionals to follow what is going on in the other professionals' primary area of expertise" (bankruptcy accountant).

(35) Soit du fait d'inimitiés personnelles, mais le plus souvent du fait des règles déontologiques qui interdisent à un praticien de représenter un client si la firme à laquelle il appartient a - ou a eu - des liens professionnels avec son adversaire. En effet, étant donné le petit nombre des praticiens de haut niveau, le caractère d'urgence de la plupart de ces affaires, la multiplicité des

parties prenantes dans une grande réorganisation et les liens nombreux entre les banques et les grandes firmes professionnelles, la réunion d'une équipe de spécialistes n'est pas toujours des plus aisées. En tout état de cause, ce processus de sélection fonctionne sur la base de recommandations ("désolé, je ne peux pas prendre votre affaire, mais je vous recommande Untel..."). C'est l'occasion – sans cesse renouvelée – de construire et renforcer le tissu de relations que représente le champ professionnel de la faillite.

(36) Cette personnalisation des fonctions d'expertise a un avantage supplémentaire – celui de la souplesse qui permet de négocier non seulement la répartition des tâches, mais aussi leur hiérarchisation. Ainsi, un comptable qui fait partie des 'anciens' de la faillite nous faisait remarquer : *"The conductor of the team is most often the lawyer, but if I am in the case, because of my experience, I will be the conductor, along with the lawyer"*.

(37) *"The level of mistrust is just incredible when you start the process because, clearly, what you were told would happen hasn't happened and their feelings about that range from feeling that they were betrayed to feelings that they were out and out lied to. (...) That's where professionals who have experience and credibility can deal. For instance, if the creditors have lawyers and the debtors have lawyers who are well known and well-known to each other, that could make the process work. A trust level can be built up. (accountant)"*

(38) *"We found that you don't hire a firm, you hire people. You cannot even rely on others, you can't use large numbers of people and then review what they did, you actually have to be out there and do the work" (accountant).*

(39) *"It's like for investment bankers, it's a job where you burn out, you get tired very quickly. There is no let up, the more successful you are the worse it is. These are crisis jobs, you can't sit back and do them on a 9-5 basis, you have to be ready instantly. Therefore they are highly intensive effort and the more successful you are, you find all that happens is you go from one job to the next and the next, with no time to do anything else. It's a very strenuous job". (accountant).*

(40) *"It's very difficult to get people to do this work because of the time constraints, the work-load, our ability to reward... There are very few old-timers around and that's because of the pressure that is in the job and our inability to reward. Within a large organization it is hard to differentiate rewards the way it should be. How do you convince 800 other partners that this fellow works harder when he does something they don't know anything about. Why is he worth 5 times what I'm worth?" (ex-bankruptcy accountant, partner d'une grande firme).*

(41) *"Big 8 would like to get into the business... but they don't have the network, the relationships. They've tried to buy specialists. My firm always receive offers of purchase, but we say no. But they could if they really wanted to, and I am surprised they haven't succeeded yet" (name partner, small accountancy firm specialised in big cases).*

(42) Avec sans doute une exception qui tient à la fiscalité, spécialité dans laquelle les *big 8* se sont assurés une position très forte : *"Looking at the the picture of the company and these companies usually have had big losses and big loss carry-forwards that can offset future taxable income and can eliminate future taxes - that's much more the role of the accountant than the investment banker in the technical tax aspects"* (*big 8 accountant specialised in bankruptcy*).

(43) Lorsque l'un de ces *business doctors* pour P.M.E. décrit les modalités de son intervention, on retrouve très exactement les différentes étapes suivies par son homologue, lorsqu'il est confronté à une grande entreprise en difficulté : *"First thing, we look at the cash-flow, the number of employees, what's the expenses... if they have a plan... what are the receivables. We look at the business situation, but our focus is on financing. Then, if we think the business can be saved, we bring in a team of experts to try to redesign the company in a more efficient way. At the same time, we negotiate with the creditors."* (*accountant, ayant créé dans le cadre d'une grande firme comptable une unité spécialisée dans la prise en charge des entreprises en difficulté*).

(44) Cette segmentation du marché du conseil aux entreprises entre les "grandes affaires" et les autres, est tout aussi générale (cf. Dezalay, 1989) que rigide. Certains de mes interlocuteurs, bien placés sur le marché des grandes affaires, ont ainsi suggéré qu'une des erreurs tactiques, commises par certaines grandes firmes d'audit, avait été de croire qu'elles pouvaient s'implanter sur le marché des grandes affaires en jouant sur l'expérience acquise dans la réorganisation des P.M.E.. C'était oublier, m'ont-ils-dit, que "l'essentiel dans ce *business*, ce sont les relations" qu'on noue avec les autres intervenants auprès de qui on se fait un nom et qui vont, en retour, vous adresser des clients. *"It's very difficult to build on what you have done in small cases. It's not the same crowd. You don't get to know the right people and it's very difficult to start in big cases if nobody knows you because nobody will trust you..."*

(45) *"That's almost the most important and the most delicate part of the job - to get the management to agree that they have a problem, to make them acknowledge it and to convince them to listen to our advices"* (*business doctor*)

(46) Le recours à la métaphore sportive du *work-out* suggère que les entreprises doivent, pour se remettre en forme et garder une bonne santé, éliminer les "graisses superflues" ou les "poids morts" accumulés au cours des ans. Sur cette nouvelle idéologie de la restructuration permanente, stimulée par la crise ou la menace des *raiders*, cf. *"A work-out for corporate America"*, *The Economist*, 7,1,1989).

(47) Ces deux qualificatifs sont souvent associés comme l'illustre le titre de la revue des *Turnaround managers - Turnaround & Workouts*. Ils sont en fait sinon totalement substituables, du moins, complémentaires. Les financiers ont inventé le terme de *work-out*; ils l'utilisent au sens de restructuration financière, c'est-à-dire aussi bien la réorganisation de l'endettement et des différents postes du bilan que l'élimination des secteurs les moins rentables après l'analyse de leur "capacité à générer du *cash-flow*"; les managers ou consultants, de leur côté, ont forgé le vocable de *turnaround*, sans doute pour rappeler qu'il ne sert à rien de restructurer le bilan si parallèlement on ne réorganise pas les structures de production pour remotiver les hommes. Bref, il y a là une division des tâches et une hiérarchisation des rôles

plus ou moins acceptées par les deux parties. Les financiers ne voulant connaître que les chiffres, tout en étant bien conscients que quelqu'un va devoir retrousser ses manches pour s'occuper des "sales" ou des "basses besognes". *"All work-outs are turnarounds, but not all turnarounds are work-outs. A turnaround is generally used to describe a company whose operations are not performing as they should. If that company has a significant amount of debt, it will be in a work-out as it tries to work its way out of its difficulties with its lenders. If it does not have a lot of debt it will just be a turnaround"* (entretien avec un *investment banker*).

(48) Chacune des solutions a ses avantages et ses inconvénients. Tout le monde s'accorde à considérer la procédure du *chapter 11* comme très coûteuse en temps et en honoraires professionnels, aussi bien que symboliquement encore très chargée, même si elle a perdu la plupart de ses connotations infamantes. Inversement, comme l'écrit *The Economist*, *"One of the trickiest problems is how to change managerial ways without a big shock, such as bankruptcy or a takeover - in other words, before it is too late"* (op. cit. supra note 38). Toute l'astuce des praticiens qui jouent sur les deux registres - c'est-à-dire aussi bien sur la scène judiciaire que dans la coulisse - consiste à se servir de la menace du juge pour faire accepter dans le cadre d'une restructuration "à l'amiable" (sic), des concessions ou des sacrifices proches de ceux qu'impliquerait de toutes façons une procédure de faillite. Ce jeu de négociation à l'ombre des textes rappelle tout à fait celui qui a été analysé dans le cadre du divorce par Mnookin et Kornhauser (*Yale Law Journal*, Avril 1979).

(49) *"I was just out of business school, a brand new MBA, the only Harvard MBA to go into this field at that point and I was the only one to have written a research report on that topic. I guess I started a whole new industry"* (entretien avec un *investment banker*, ancien de Citicorp).

(50) *Business Week*, cité par Delaney, 1989, p. 10.

(51) *"For the first time we were faced with a large situation getting out of control, something that couldn't be just written off..."* (ancien de Citibank)

(52) *"Citibank realized early on those new high profile problem loans required highly skilled and intelligent people and hard-working people, a little aggressive... Perhaps not the best lending officer types."* (ancien de Citicorp) ; Un entretien ultérieur avec un *investment banker* précise cette allusion : *"The Citibank people were a very different crowd. Usually the people who became work out officers were to a large degree fairly incompetent people; they were those who could not make it as lending officer and the bank didn't want to let them go, so they dumped them in the work out area and said, "look, this is for people who don't have too many brains, who aren't that sophisticated, don't have personalities. You can't talk at the country club to borrowers, so you go do this..."*

(53) *"Citybank was a rather unique bank in that they had long had a reputation for being the most aggressive in handling problem loans, they would not sit back and wait. Most banks wanted to wait, they weren't action-oriented. Citybank was tough right from the beginning, that's been their culture. They've been less gentlemanly perhaps than some of the banks".* (big & accountant, specialised in bankruptcy).

(54) Cette restructuration peut même dans certains cas aller très loin puisqu'on m'a cité comme exemple d'une restructuration réussie une entreprise de construction navale émergeant du *chapter 11* comme une simple "coquille", où plus rien ne demeurerait de l'entreprise initiale, ni l'outil de production, ni les salariés, ni même la clientèle, mais seulement des dettes qui allaient permettre d'en faire une société financière d'un grand intérêt du strict point de vue fiscal pour ses nouveaux actionnaires.

(55) *"What has happened is that companies are increasingly using new securities to restructure their balance sheets and lawyers and accounting firms are not in the business of valuing these, so the investment banker is brought in. (...) As a result, you start to tread on the lawyers' toes because the lawyers couldn't do the financings or whatever mergers & acquisitions type of work" (investment banker).*

(56) Cette tendance à vouloir glisser du rôle d'intermédiaire (*agent*, selon la terminologie anglo-saxonne) à celui de *principal*, jouant pour son propre compte, n'est pas spécifique à la faillite, mais reflète l'évolution générale de Wall Street où les *investments banks* se transforment progressivement en *merchant banks* (cf. *Power investors: now Wall Street firms want to own the company - not just its shares. Business Week*, 20,6,1988).

(47 cf. *"New risk capital and the turnaround"*, M. Lederman, The Newsletter for corporate renewal, vol. 1, N° 3.

(58) cf. *"Preying on the busted"*, The Economist, 13,5,1989. Voir aussi, *"The non-too gentle art of the Bankruptcy boys"*, D. Martin, New York Times, 18,7,1988. Là encore, on peut observer ce double phénomène du "ring" et de la marginalisation d'un petit groupe de professionnels déconsidérés, qui a longtemps caractérisé la pratique de la faillite. L'un de ces "anciens spéculateurs en entreprises défailtantes" parle ainsi de son activité. *"There is a ring of about 5 or 6 people who do what we do and have done for a long time. We may be on various sides of the table from each of those people in many situations, but we know each other. (...)"*

Il poursuit en indiquant que les deux articles cités plus haut sont tout à fait exceptionnels car, dit-il, ce petit groupe fuit la publicité. *"We tend to be very quiet"*. Il est vrai que l'image publique de ces spéculateurs qui s'enrichissent du malheur d'autrui n'est guère flatteuse. *A lot of people view what we do as not a "proper" thing. (...) They view us as speculators and therefore we are some kind of animal outside the realm of being treated properly. (...) Although it's not an outward palpable hostility, there is always a tension involved. (...)"*

On peut d'ailleurs considérer ces articles comme des indices d'une hostilité croissante à l'égard de ces survivants d'une époque en partie révolue - celle où la pratique de la faillite était considérée comme une activité inévitable mais honteuse, tolérée à condition d'être plus ou moins reléguée dans les coulisses du système capitaliste. A l'heure où les *yuppies* de Wall Street découvrent avec enthousiasme les possibilités du *chapter 11*, ces "charognards à l'ancienne mode" sont des gêneurs : parce qu'ils sont trop "marqués" aux yeux du public et parce que leur présence fait obstacle à la rationalisation de la restructuration financière sous les habits sinon plus moraux, du moins, plus modernes du *financial engineering*.

(59) Le dépôt de bilan faisait chuter les titres et les investisseurs qui avaient "suffisamment d'estomac" pour les acquérir, pouvaient espérer doubler ou tripler leur mise s'ils étaient chanceux – ou suffisamment insistants (sic) – pour tirer leur épingle du jeu au cours du processus de restructuration. The Economist (cf. ci-dessus) cite ainsi l'exemple des actions de A.H. Robins, une compagnie pharmaceutique dont la valeur des actions a été multipliée par 5 à l'issue de sa restructuration.

(60) Les "bankruptcy boys" interviewés par le New York Times expriment parfaitement l'opinion générale lorsqu'ils disent voir "a new kind of bankruptcy on the horizon – heavily indebted companies taken private in leveraged buy-outs in recent years. They suspect that a downturn in the economy or a rise in interest rates could send many of these highly leveraged enterprises spinning" (18,7,88). Mais comme le note un autre commentateur, le chapter 11 représente une solution évidente à ces problèmes. "In the years to come, many companies that were originally acquired through leveraged buyouts may eventually be recycled through bankruptcy", L. Goldberger, "Bankruptcy assets: the new takeover game", Turnarounds & Workouts, 1,10,87

(61) L'importance de ce type de connaissances préalables n'échappe à aucun de ces financiers "charognards". "The difficult thing in this new phase will be finding private companies on the brink of failure. Without public filings, it is much more difficult to piece together sufficient detail about a company's finances. But the pair think they have a trump card: Charterhouse Group International, which put together numerous leveraged buyouts, has become a participant in their recovery group". "D. Martin, "The none-too-gentle art of the 'bankruptcy boys', New York Times, 18,7,1988. Ceux qui ne disposent pas d'un tel atout sont obligés de faire de la prospection systématique d'entreprises à problèmes pour leur proposer leurs "bons services". Au risque d'être quelquefois fort mal reçus. (Entretien avec un *merchant banker* spécialisé dans l'investissement dans les petites et moyennes entreprises en difficulté).

(62) Notamment, par son aspect contra-cyclique: "Chapter 11 is good because it ought to be contra-cyclical with our merger and acquisition work. When times get bad as come are predicting, the 11s should really boom". cité par le Wall Street Journal, 21,1,1988, "Wilbur Ross makes the best of bad times". D'autres au contraire font valoir qu'il n'est pas besoin d'attendre que la conjoncture économique devienne défavorable pour appliquer au terrain des entreprises en difficulté l'expérience et le savoir-faire accumulés dans les LBO ou les OPA. cf. "Bankruptcy assets: the new take-over game" L. Goldberger, Turnarounds & Workouts, 15,9,87 et 1,10,87

(63) "Analysts estimate investments in securities of companies in bankruptcy or on the verge of it now exceed \$ 20 billion, compared with \$ 1 billion a decade ago. Most major investment houses now offer ways to invest in corporate messes". D. Martin, "The none-too-gentle art of the bankruptcy boys", New York Times, 18,7,1988.

The Economist (13,5,89) propose pour sa part des chiffres nettement plus conservateurs, mais la tendance et les conclusions sont similaires. "Mr Chriss Street at Seidler Amdeck, a specialist broker, guesses that five years ago bankruptcy partnerships and funds raised less

than \$ 100m a year; alongside them there was a \$ 1 billion "pool" held by arbitragers, private investors, clients of a few retail brokers who specialise in bankrupt stocks and the odd pension fund. In the past year the partnerships have raised at least \$ 300m and the pool has swollen to \$ 3 billion. The supply of bankable bankruptcies has not grown as fast. Of the 20,000 firms expected to file for chapter 11 this year, many are too small or too peculiar to interest the vultures. A fair guess is that only around \$ 2 billion-worth of interesting bankrupt bonds and stocks are available."

(64) Les règles du jeu instituées par le *chapter 11* renforcent cet avantage puisqu'il est prévu que, si le débiteur n'a pu mettre sur pied un plan de réorganisation dans les 4 mois qui suivent l'ouverture de la procédure, les créanciers peuvent proposer le leur; par ailleurs la procédure dite de *cram-down* permet au juge d'imposer un plan de réorganisation, même si certaines classes de créanciers ou d'actionnaires votent contre. Les investisseurs potentiels disposent ainsi d'une pluralité de stratégies pour obtenir le contrôle d'une entreprise en difficultés dans laquelle ils souhaitent investir. Les plus courantes sont le rachat à bas prix d'un certain volume d'actions ou de créances qui permettent à ces investisseurs de participer aux négociations; mais ils peuvent aussi, lorsqu'il s'agit d'une réorganisation "à l'amiable", proposer un plan de réorganisation qui leur assure un certain nombre d'actions en échange d'un apport d'argent frais dans l'entreprise défaillante. Comme l'écrit l'un de ces spécialistes de la financiarisation de la faillite, "*The appropriate use of new investors' equity-oriented risk capital to redeem debt obligations as part of an overall restructuring plan provides all interested parties with a sound basis for reaching sensible settlements*". M. Lederman, "*New risk capital and the turnaround*", *Turnarounds, The Newsletter for corporate renewal*, vol 1, N° 3.

(65) La dénomination de ces nouveaux-venus n'est pas encore fixée, homologuée. Certains les ont qualifiés de "*business doctors*" ou de "*crisis managers*"; eux-mêmes ont récemment fait le choix de l'appellation de *turnaround managers*, lorsqu'ils ont fondé en janvier 1988 une association sous ce nom, dans le but explicite d'institutionnaliser, rationaliser et professionnaliser ce type d'activité. Cette association revendique un an plus tard quelques 300 membres ainsi qu'un réseau de contacts d'environ 6 000 *affiliates* qui reçoivent les publications ou participent aux séminaires qu'elle organise.

(66) Soit un profil qui, chez nous, correspond assez bien à celui d'un Tapie.

(67) Turnarounds & Workouts, N° 3.

(68) "*TMA's goals are to serve the business community in the following ways:*

** To establish a central body of influence to help develop the turnaround management profession. This includes 1) programs and activities addressing the professional development needs and practices of a profession 2) a network of professional colleagues and associates working in related fields throughout the US.*

** To increase the awareness within the general business community of the turnaround management profession. This includes 1) seminars and conferences which allow the community to benefit from the knowledge and experience of the professional turnaround managers 2) information and referrals of the professionals providing turnaround management services 3) informing the business, financial, academic, accounting, legal and banking communities about*

business failures and their various stages.

**To conduct research on turnaround management issues jointly between the academic and business communities. This includes 1) the publication of reports and white papers 2) the development of case histories for educational purposes. "*

Historical Basis of Turnaround Management Association', in Turnarounds, The Newsletter for Corporate Renewal N° 1

(69) En effet, les auteurs du manifeste cités ci-dessus, après avoir déploré que le "*Turnaround management as a systematic discipline does not yet exist*", se demandent si cette discipline peut être "*learned and then taught in business schools across the country*".

(70) cf. à titre d'exemple les "13 commandements" de Q.T. Wiles, un *company doctor* qui a construit sa renommée sur son habileté à redresser les entreprises *hi-tec* de la Silicon Valley. (*Company Doctor, Q.T. Wiles, INC.* February 1988, p. 27-38)

(71) A l'exception d'un cours sur le *financial restructuring* donné à Columbia par J. Whitney, à titre de *visiting professor*. Mais, Scott Scherer nous a dit être en pourparlers avec Duke University pour y enseigner le premier cours de *turnaround management*

(72) Scott Scherrer, lors d'un entretien, n'a pas fait mystère du fait qu'il considérait TMA plus comme une "*good business proposition*" que comme une quête désintéressée de savoir. L'itinéraire peu orthodoxe de ce personnage est d'ailleurs significative des aléas de l'émergence d'une nouvelle organisation. Les pionniers sont rarement des "enfants de chœur"! Ancien *lawyer*, condamné à 2 années de prison pour fraude et conduit à une faillite personnelle, il a, selon ses propres termes, "*turned around his life*" en étudiant le *management* en prison puis en s'installant dans un autre Etat, en passant sous silence son passé. A l'occasion d'une étude sur le phénomène du *turn-around*, il s'est rendu compte des possibilités offertes par le manque d'organisation de ce secteur d'activité en pleine croissance, et il s'est employé, moyennant un confortable salaire, à ce travail d'organisation et de structuration. Malheureusement, le succès de son entreprise lui a été fatal. Un article du magazine Forbes le qualifiant de "*one of the most sought after corporate turn-around consultants in the US*" a permis à d'anciennes victimes de retrouver sa trace et de faire connaître son passé troublé à ses nouveaux employeurs, qui se sont aussitôt empressés de se débarrasser de lui, quelque mois après notre entretien. Non sans reconnaître, d'ailleurs, que, s'il avait tendance à confondre les finances de l'organisation et les siennes propres, il avait fait cependant un travail méritoire pour mettre sur pied cette organisation. (cf. A. L. Cowan, "*Trouble-shooter is undone by his troubled past*", New York Times, 24,11,1989)

(73) L'auteur cite un certain nombre d'exemples comme celui de Morris & Anderson qui a accru son effectif de 50 % en 1987, ou encore celui de Buccino & Associates, autre firme de Chicago, qui a recruté 30 de ses 40 consultants pendant cette même période. La raison invoquée est toujours la même - répondre à la demande et offrir une couverture nationale. cf. "*Turnaround firms go national*", in Turnarounds & Workouts, vol 2, N° 14.

(74) *"Most of the people in the turnaround business are there because they've lived through business failures and they've learned how to deal with them"* Interview de Scott Scherrer, op. cit. supra.

(75) Charles Bahr, président de Bahr International, l'une de ces grandes firmes de *turnaround*, cité dans *"Turnaround firms go national"* (cf. supra)

(76) *"One of the reasons we have so many business failures is that what we teach our business students (...) is all about growth and success. We never teach them what to do if a business doesn't grow. All a sudden it doesn't and what you have is inept, incompetent management. They don't know what to do..."* Interview, Scott Scherrer, op. cit. D'autres auteurs incriminent le passage d'une période de croissance et de stabilité à une conjoncture beaucoup plus incertaine avec des bouleversements incessants. *"Since 1979 rising foreign competition, turbulent financial markets, and new technologies have created an era of rapid, painful change. Many American managers, trained to operate in less volatile times, have stumbled badly and their companies need help."* in *"The green berets of corporate management"*, op. cit. supra.

(77) Selon l'étude réalisée par TMA, 80 % des défaillances d'entreprises seraient imputables à une mauvaise gestion. "Corporate renewal for the revitalization of America", p. 13, ronéo, TMA.

(78) *"I think, given the state of the global economy, and merger mania and international competition and acquisition fever, that there will be a higher than ever occurrence of turnarounds."*

(...) The probleme I see is that there are not many qualified turnaround people and there are a lot of charlatans out there. Every displaced banking executive and every displaced business executive is now a turnaround expert. Check their credentials. If people won't give you references, then you don't have a turnaround expert. You have someone who'd like to be one, maybe at your expense."

Interview : TMA's Scott Scherrer, Turnarounds & Workouts 3. Ce souci disciplinaire- quelles que soient, par ailleurs, ses justifications objectives - n'est pas dénué de paradoxes à la lumière du passé troublé du personnage. cf note 72, supra.

(79) Cf. F. Lenglet, " Qui profite des faillites?" , Science & Vie Magazine N° 59, mars 1990.

Bibliographie.

AARON R. 1980

"The bankruptcy reform Act of 1978 : the full-employment-for-lawyers bill". Corporate practice Commentator, vol. 22 N° 2.

ABBOTT A. 1988

"The system of professions : An essay on the division of expert labor". Chicago : Univ. of Chicago Press.

ARIS S. 1986

"Going bust: Inside the bankruptcy business". Londres : Coronet

AUERBACH J. 1976

"Unequal justice : Lawyers and social change in modern America". Oxford : Oxford univ. press.

DELANEY K. 1989

"Power, intercorporate networks and "strategic bankruptcy"", paper presented at the 1989 Annual meeting of the Law & Society Association, Madison, Juin 1989.

DEZALAY Y. 1989

"Le droit des faillites : du notable à l'expert. La restructuration du champ des professionnels de la restructuration des entreprises". Actes de la Recherche N° 76-77.

DEZALAY Y. 1990

""Big bang" sur le marché du droit . La restructuration du champ des professionnels des affaires". Rapport de recherche pour le Commissariat Général du Plan, C.R.I.V., Vaucresson.

GALANTER M., PALAY T. 1989

"The big law firms : its growth and transformation". Institute of Legal Studies, Madison.

GORDON R. 1984

"The ideal and the actual in the law" : fantasies and practices of New York

City lawyers , 1870 -1910", in Gawalt G. (ed.) "The new high priests. Lawyers in post civil war America". Westport : Greenwood Press.

LOPUCKI L. 1989

"The demographics of bankruptcy practice " paper presented to the 1989 Annual Meeting of the Law & Society Association, Madison, Juin 1989.

LOPUCKI L. , WHITFORD W. 1988

"Settlements without entitlements -- Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large, publicly held companies". Madison : Institute of legal studies.

STANLEY D. , GIRTH M. 1971

"Bankruptcy : problem, process, reform." Washington D.C. : The Brookings Institution.

Research Report

The Ten Largest Bankruptcies of 1987

1. **Texaco**
 Total Assets \$34.94 billion. Total Liabilities \$7.741 billion. Headquarters: White Plains, NY.
 Date of Filing: April 12, 1987. Place of Filing: White Plains, NY. Judge Howard Schwartzberg.
 Reason for Filing: To prevent Pennzoil from placing liens on Texaco's assets.
 Status: Next month, Texaco shareholders will begin voting on reorganization plan that includes an all-cash \$3 billion payment to Pennzoil.
2. **Kaiser Steel**
 Total Assets: \$706 million. Total Liabilities: Unavailable. Headquarters: Fontana, CA.
 Date of Filing: February 11, 1987. Place of Filing: Denver, CO. Judge Charles E. Matheson.
 Reason for Filing: To avoid involuntary filing and to gain time to restructure.
 Status: Late last month, Monty Rial, the company's only holder of common stock, filed a plan of reorganization. Kaiser has not yet filed a reorganization plan, but expects to file one "soon."
3. **Allis-Chalmers**
 Total Assets: \$545.6 million. Total Liabilities: \$533.7 million. Headquarters: Milwaukee, WI.
 Date of Filing: June 29, 1987. Place of Filing: New York, NY. Judge Burton F. Lifland.
 Reason for Filing: Failed to reach an agreement with its creditors over a major restructuring.
 Status: In December, Allis rejected \$385 million acquisition proposal from New York-based Peers & Co.
4. **Todd Shipyards**
 Total Assets: \$497 million. Total Liabilities: Unavailable. Headquarters: Jersey City, NJ.
 Date of Filing: August 8, 1987. Place of Filing: Newark, NJ. Judge William F. Tuohey.
 Reason for Filing: A downturn in the shipbuilding industry.
 Status: "It's really in phase one," according to Todd's attorney. Another attorney says the case is proceeding "on a smooth track."
5. **Sharon Steel**
 Total Assets: \$478 million. Total Liabilities: \$742 million. Headquarters: Farrell, PA.
 Date of Filing: April 20, 1987. Place of Filing: Erie, PA. Judge Warren Bentz.
 Reason for Filing: Heavy debts and a slump in business.
 Status: Last fall, Victor Posner accepted the revamping of Sharon Steel's board in a compromise with creditors to avoid appointment of trustee.
6. **Brooks Fashion Stores, Inc.**
 Total Assets: \$380.8 million. Total Liabilities: \$381 million. Headquarters: New York, NY.
 Date of Filing: December 7, 1987. Place of Filing: New York, NY. Judge Cornelius Blackshear.
 Reason for Filing: Financial difficulties caused by a leveraged buyout. Operates 866 stores throughout the U.S.
 Status: Brooks is currently selling leaseholds of 237 stores. An auction is scheduled for April 28.
7. **Worlds of Wonder**
 Total Assets: \$313.5 million. Total Liabilities: \$312.1 million. Headquarters: Fremont, CA.
 Date of Filing: December 21, 1987. Place of Filing: Oakland, CA. Judge Edward D. Jellen.
 Reason for Filing: Falling sales and a lack of hit products led to heavy losses.
 Status: Analysts say the whole thing is riding on whether Worlds of Wonder will announce any new products at this month's Toy Fair.
8. **Heck's Inc.**
 Total Assets: \$313 million. Total Liabilities: \$115.7 million. Headquarters: Nitro, WV.
 Date of Filing: March 5, 1987. Place of Filing: Charleston, WV. Judge Ronald G. Pierson.
 Reason for Filing: Faced with mounting losses and a powerful group of dissident shareholders.
 Status: Heck's is still operating 94 of their stores, compared to 158 at the time of filing.
9. **Phoenix Steel**
 Total Assets: \$122.5 million. Total Liabilities: Unavailable. Headquarters: Claymont, DE.
 Date of Filing: April 20, 1987. Place of Filing: Wilmington, DE. Judge Helen S. Balick.
 Reason for Filing: Working capital shortage. Had previously emerged from Chapter 11 two years ago.
 Status: Phoenix has sold all of its operating assets and will file plan of reorganization "within 60 days."
10. **Cook United**
 Total Assets: \$69.8 million. Total Liabilities: \$72 million. Headquarters: Cleveland, OH.
 Date of Filing: April 22, 1987. Place of Filing: Cleveland, OH. Judge Randolph Baxter.
 Reason for Filing: Failure to raise sufficient working capital. Had previously emerged from Chapter 11 on September 30, 1986.
 Status: On November 24, 1987, Cook converted its Chapter 11 filing to Chapter 7. None of its stores are now in operation.

Research Report

The Ten Largest Pending Chapter 11's

1. LTV Corp. Dallas, TX Steel, aerospace, defense	Date of Filing: July 17, 1986 Total Assets: \$6.2 billion Total Liabilities: \$4.2 billion Place of Filing: New York, NY Judge Burton R. Lifland	LTV presented creditors with a reorganization plan in May. LTV is now waiting to see if the PBGC will come to the negotiating table or appeal last month's ruling by a district court judge that LTV had not abused the pension program.
2. Public Service Co. of New Hampshire Manchester, NH Utility	Date of Filing: January 28, 1988 Total Assets: \$2.95 billion Total Liabilities: \$1.698 billion Place of Filing: Manchester, NH Judge James E. Yacos	PSNH is still weighing its options with regard to Seabrook. No word yet from the U.S. Supreme Court on the utility's appeal of a state law that prohibits PSNH from increasing its rates. PSNH's exclusivity period runs through September.
3. Manville Corporation Denver, CO Building products	Date of Filing: August 26, 1982 Total Assets: \$2.2 billion* Total Liabilities: \$1.2 billion* Place of Filing: New York, NY Judge Burton R. Lifland *as of December 31, 1982	Manville hopes to emerge from Chapter 11 by late September. Possible glitches? Separate appeals to the U.S. Supreme Court by a creditor to review a \$700 million health claim award and by a group of asbestos victims to reject the reorganization plan approved by the court in December 1986.
4. McLean Industries Inc. New York, NY Shipping	Date of Filing: November 24, 1986 Total Assets: \$1.8 billion Total Liabilities: \$1.5 billion Place of Filing: New York, NY Judge Howard C. Buschman III	McLean intends to file a reorganization plan "within the next few months," according to vice president John McCown. This spring, McLean subsidiary U.S. Lines settled a clerical error made by Prudential Insurance Co. for \$8 million.
5. Global Marine Inc. Houston, TX Offshore drilling	Date of Filing: January 27, 1986 Total Assets: \$1,567 billion Total Liabilities: \$1,289 billion Place of Filing: Houston, TX Judge Randolph F. Wheless, Jr.	Global Marine filed a proposed plan of reorganization with the court on May 27. The company expects a disclosure statement hearing by mid-August. Creditors continue to negotiate the terms of the reorganization plan.
6. Wheeling-Pittsburgh Steel Corporation Wheeling, WV Steel	Date of Filing: April 16, 1985 Total Assets: \$1,219 billion** Total Liabilities: \$864.4 million** Place of Filing: Pittsburgh, PA Judge Warren W. Bentz **as of December 31, 1984	W-P settled a PBGC claim of \$498 million for \$85 million in April. Still to come: a new contract with the United Steelworkers and a settlement of substantial claims by ore companies. W-P recently sold its Monessen, PA, facility to Sharon Steel for \$18.1 million plus certain royalties.
7. Allegheny International Inc. Pittsburgh, PA Consumer durable products	Date of Filing: February 20, 1988 Total Assets: \$735 million Total Liabilities: \$845 million Place of Filing: Pittsburgh, PA Judge Joseph L. Cosetti	With the proxy fight behind it, AI will in the next few months concentrate on emerging from Chapter 11 and developing its consumer products businesses. AI filed a reorganization plan on June 20 and hopes to file a disclosure statement by August.
8. A.H. Robins Company, Inc. Richmond, VA Healthcare products	Date of Filing: August 21, 1985 Total Assets: \$614 million*** Total Liabilities: \$241 million*** Place of Filing: Richmond, VA Judge Robert R. Merhige ***as of June 30, 1985	Ballots on A.H. Robins' reorganization plan were due July 11. The confirmation hearing will take place on July 18. At press time, Judge Merhige had not yet ruled on the controversial Breland class-action suit, which calls for a settlement with Aetna.
9. Kaiser Steel Corp. Rancho Cucamonga, CA Steel, oil/gas exploration	Date of Filing: February 11, 1987 Total Assets: \$692 million Total Liabilities: \$800 million Place of Filing: Denver, CO Judge Charles E. Matheson	Kaiser is leaving the steel business to concentrate on real estate development, waste management and hazardous liquid-waste treatment. The court held a hearing on the adequacy of Kaiser's disclosure statement July 13.
10. Sharon Steel Corp. Farrell, PA Steel	Date of Filing: April 17, 1987 Total Assets: \$478 million Total Liabilities: \$742 million Place of Filing: Erie, PA Judge Warren W. Bentz	Victor Posner and three Posner associates resigned their executive posts in April. A trustee, James W. Toren, has been running the company since February. Creditors have yet to make good on threats to file a competing plan of reorganization.

TOP 25 TURNAROUNDS

1988

(\$ Millions)

Rank	Company	1984-87 Change In		1987 Revenues	1984 Revenues	1987 Op Inc (2)	1984 Op Inc (2)	1987 ROS (1)	Year End	Score Rev CAGR	Score ROS (1)	Combined Score	Description of Business
		Rev CAGR	ROS (1)										
	ANACOMP	28.1%	101.8%	\$277.0	\$131.9	\$17.7	-\$125.9	6.4%	9	44	50	94	Micrographics Equipment
	DATA SWITCH	40.3%	45.7%	96.9	35.1	2.3	-15.2	2.4%	12	47	45	92	Data Communications
	REXON INC	70.9%	34.4%	101.4	20.3	6.2	-5.8	6.1%	9	49	41	90	Microcomputer Office Systems
	TENERA-LP	27.5%	50.2%	36.2	17.5	9.0	-4.4	24.8%	12	43	46	89	Machine Tool Designers
	BELMORAL MINES	14.7%	60.5%	23.7	15.7	1.8	-8.3	7.4%	12	35	48	83	Gold Mining
	MARCADE GROUP	32.5%	28.5%	166.0	71.4	3.3	-18.9	2.0%	1	45	36	81	Women's Clothing
	SEMTECH	12.5%	40.2%	15.6	11.0	0.6	-4.0	4.0%	1	33	44	77	Semiconductors and Devices
	MINISCRIBE	43.1%	17.4%	362.5	123.6	28.1	-5.7	7.8%	12	48	28	76	Computer Disk Drives
	MIDWAY AIRLINES	32.5%	18.8%	346.9	149.1	11.3	-23.1	3.3%	12	46	30	76	Commercial Airline
	LVI GROUP	193.9%	10.9%	521.6	20.6	3.7	-2.1	0.7%	12	50	22	72	Industrial Building
	NORTHWESTERN STEEL	24.7%	18.1%	397.4	205.2	5.4	-34.3	1.4%	7	42	29	71	Steel Mill
	BARNWELL INDUS.	2.8%	54.8%	11.7	10.8	1.4	-4.6	12.1%	9	21	47	68	Crude Petroleum/Natural Gas
	STERLING SUGARS	20.3%	15.1%	18.5	10.6	0.1	-1.5	0.8%	1	38	26	64	Sugar Processing
	DELTA K CORP	20.6%	11.6%	26.4	15.1	1.0	-1.2	-3.8%	10	39	23	62	Energy Conversion Systems
	KOSS CORP	1.7%	36.0%	21.3	20.3	1.4	-6.0	6.6%	6	19	42	61	Electronic Components
	STORAGE TECHNOLOGY	-2.5%	65.0%	750.0	808.6	19.0	-505.5	2.5%	12	11	49	60	Computer Peripheral Subsystems
	ASARCO	0.8%	38.5%	1355.2	1325.1	208.4	-306.1	15.4%	12	15	43	58	Metal Mining
	INFODATA SYSTEMS	4.0%	27.0%	11.5	10.2	0.7	-2.2	6.0%	12	22	35	57	Office Systems Software
	READICARE	20.0%	9.2%	19.3	11.2	0.9	-0.5	4.8%	2	37	18	55	Specialty Hospitals
	MALIBU GRAND PRIX	2.4%	25.3%	30.2	28.1	0.9	-6.3	3.2%	12	20	34	54	Amusement Parks
	MEDICAL ACTION IND.	20.8%	5.9%	21.2	12.0	1.1	-0.1	5.0%	3	40	13	53	Surgical Appliances/Supplies
	20TH CENTURY FOX	4.7%	17.4%	865.0	753.7	52.7	-85.1	6.1%	6	25	27	52	Motion Picture Production
	INVACARE CP	13.3%	8.7%	130.8	90.0	2.4	-6.1	1.8%	12	34	17	51	Surgical Appliances/Supplies
	HELM RESOURCES	23.8%	4.3%	145.1	76.6	3.0	-1.8	2.0%	12	41	9	50	Farm Machinery/Equipment
	INTER-TEL	5.9%	9.6%	49.4	41.6	1.9	-2.4	3.9%	12	28	19	47	Telephone/Telegraph Apparatus

1) REV CAGR IS THE COMPOUND ANNUAL GROWTH RATE OF REVENUES

2) RETURN ON SALES CALCULATED AS (OPERATING INCOME BEFORE EXTRAORDINARY ITEMS AND DISCONTINUED OPERATIONS) DIVIDED BY REVENUE

3) OPERATING INCOME CALCULATED BEFORE EXTRAORDINARY ITEMS AND DISCONTINUED OPERATIONS

SOURCE: TURNAROUND MANAGEMENT ASSOCIATION AND STANDARD AND POORS' COMPUSTAT FINANCIAL DATABASE OF PUBLIC COMPANIES

Turnaround Management Association

TMA Goals are to establish and maintain a professional organization which creates awareness of the turnaround management process in the business and academic communities and promotes professional development of its members.

TMA Membership is open to turnaround managers, consultants, lawyers, accountants, commercial and investment bankers, professors, company managers and owners, and others interested in turnaround management. Membership dues are \$295.00 yearly and are tax-deductible. Membership dues decrease for firms with three or more members. In addition to participating in TMA's activities, members will receive the TMA bi-monthly newsletter. More details are provided in the membership package which can be requested by calling the TMA office at (919) 967-1724.

P. Scott Scherrer
Executive Director

Steven I. Hochberg
Assistant Director

Earl J. Smith
Assistant Director - Research

Fred J. Hathaway, Jr.
Operations Manager

Board of Directors:

Donald Bibeault
Marvin Davis
Peter Dusenberre
Timothy Finley
Frank Grisanti (d. 1987)
David Hansing
Michael Lederman
William K. Marrinan
F. Richard Matthews
Kevin McConnaghy
Gilbert Osnos
Peter Pelletier
James Sullivan
John D. Taylor
John Whitney
Carl M. Youngman

ex officio
Rollie Tillman, Jr.

Research Report

Professional Fees in Wheeling-Pittsburgh

Law Firms	Capacity	Fees
Buchanan Ingersoll, PC	Counsel to W-P	\$2,301,012.15
Gibson, Dunn & Crutcher	Special Labor & Pension Counsel to W-P	1,788,203.66
Stroock Stroock & Lavan	Counsel to the Unsecured Creditors Comm.	676,798.50
Lampf, Sable, Makoroff & Libenson	Co-Counsel to the Unsecured Creditors Comm.	401,232.37
Joe W. Flemming	Counsel to W-P (Environmental Matters)	232,048.74
Dickie, McCamey & Chilcote	Counsel to W-P (Environmental Matters)	190,966.50
Morgan, Lewis & Bockius	Counsel to W-P (Labor Counsel)	105,163.00
Hollinshead & Mendelson	Counsel to W-P (Real Estate Appeals)	91,369.91
Manion, McDonough & Lucas	Counsel to W-P (Age Discrimination Matters)	84,542.00
Berkman, Ruslander, Pohl, Lieber & Engel	Co-Counsel to W-P	56,951.29
Schrader, Stamp, Byrd, Byrum & Companion	Counsel to W-P (Workmen's Comp.-WV)	56,133.24
Albertson & Jones	Counsel to W-P (W.P. Coal Co., WV)	51,996.97
Vorys, Sater, Seymour & Pease	Counsel to W-P (Workmen's Comp.)	39,699.69
Len Costa	Counsel to W-P (Environmental Matters)	13,656.00
Hanlon, Duff & Palendis Co., LPA	Legal Services for W-P (Workmen's Comp.-OH)	6,419.75
Dickinson, Wright, Moon, Van Dusen & Freeman	Legal Services for W-P (Tax Appeal)	3,999.20
Wolcott, Rivers, Wheary, Basnight & Kelly, PC	Legal Services for W-P	3,620.29
Fortson & White	Legal Services for W-P (Post Petition)	2,760.50
Gardner, Carton & Douglas	Legal Services for W-P (Lawsuit in IL)	2,402.00
Buell, Ziesenheim, Beck & Alstadt	Legal Services for W-P (Trademark Registration)	900.00
Jones, Day, Reavis & Pogue	Legal Services for W-P (Taxes-OH)	808.00
Reynolds, Shannon, Miller, Blin, White & Cook	Local Counsel for W-P in Houston, TX	410.00
Total Legal Fees		\$6,111,093.76
Accountants	Capacity	Fees
Price Waterhouse	Accountants to W-P	\$1,895,605.00
Ernst & Whinney	Accountants to the Creditors Comm.	1,067,690.00
Michael J. Theobald, Jr., CPA	Court-Appointed Auditor for Professional Fees	11,497.50
Total Accountants Fees		\$2,974,792.50
Consultants	Capacity	Fees
Kenneth Leventhal & Company	Management & Reorganization Consultants to W-P	\$1,913,032.50
Buck Consultants	Actuary Services to W-P	496,687.00
American Appraisal Associates	Valuation Consultants to W-P	281,352.00
Alexander & Alexander	Actuary Services	189,960.00
Recht & Johnson	Professional Services to W-P	92,604.50
Behre, Dolbear, Riverside, Inc.	Consultant to W-P on Ore Claims	42,221.55
Stone & Webster Management Consultants, Inc.	Appraisers to the Creditors Comm.	26,717.50
Volk, Frankovitch, Anatakis & Recht	Professional Services to W-P (Workmen's Comp.)	18,603.00
Kaiser Engineering	Cost Engineers to the Unsecured Creditors Comm.	10,032.50
A.T. Kearney, Inc.	Engineering Consultants to the Creditors Comm.	9,600.00
John P. Lazo & Associates	Engineering Consultants to the Creditors Comm.	7,600.00
Total Consultants Fees		\$3,088,410.55
Total Professional Fees		\$12,174,296.81

Wheeling-Pittsburgh Steel Corp., the nation's seventh-largest steel company, filed for Chapter 11 protection on April 16, 1985, in Pittsburgh, PA.

W-P's reorganization has been less-than-speedy. But there recently has been considerable progress. This spring, W-P settled Pension Benefits Guaranty Corp. claims for 17¢ on the dollar. Still to come: a settlement

with ore companies for substantial claims and a contract with the USW. The present union contract will expire 10 days after W-P emerges from bankruptcy.

The above professional fees were provided by the Office of the Clerk, Western District of PA, Theodore Hopkins, Clerk. They represent all fees approved by the court from the time of filing through March 2, 1988.

Research Report

The Professional Fees in Heck's for 1987

Law Firms	Capacity	Fees*	Expenses*
Goodwin & Goodwin	Lead Bankruptcy Counsel	\$420,649.88	\$20,814.73
Jackson & Kelly	Local Counsel for Unsecured Creditors	163,289.05	26,125.66
Berlack, Israels & Liberman	Lead Counsel Equity Holders Committee	130,731.36	37,789.53
Otterbourg, Steindler, Houston	Lead Counsel for Unsecured Creditors	109,680.33	18,667.77
Kirkpatrick, Lockhart	Lead Counsel for Bank Creditors Committee	75,114.25	14,510.45
Frances W. McCoy	Local Counsel Equity Holders Committee	44,126.87	10,418.56
Bowles, McDavid, Graff & Love	Local Counsel Bank Creditors Committee	37,569.52	13,148.61
Reavis & McGrath	Special Securities Counsel for Debtor	34,937.30	2,085.17
Holroyd & Yost	Labor Counsel for Heck's	6,725.00	None
Shaffer & Shaffer	Workers Compensation Counsel	1,936.05	84.93

Accountants	Capacity	Fees*	Expenses*
Touche Ross	Auditors for Heck's	\$431,083.00	\$89,196.58
Price Waterhouse	Accountant for Unsecured Trade Creditors	130,993.38	14,114.49
Ernst & Whinney	Accountants for Bank	46,921.94	2,696.53

Consultants	Capacity	Fees*	Expenses*
Touche Ross	Management Consultants	\$384,127.75	\$79,406.70
Buxbaum, Ginsburg & Associates	Trade Consultants	30,000.00	13,179.41

Heck's Inc. filed for Chapter 11 protection in Charleston, WV, on March 5, 1987. Reasons for the filing: an unsuccessful buy out attempt, headed by New York investor Robert I. Toussie, and banks demanding repayment of certain loans. The Nitro, WV-based retail-store chain is currently operating 92 of its stores, compared to 158 at the time of filing. Heck's was the eighth largest company to seek Chapter 11 protection last year. In its filing, the company listed assets of \$313 million and liabilities of \$115.7 million.

This has been a busy year for the company. In March,

Maloney Enterprises, a subsidiary of Heck's, sought Chapter 11 protection. Maloney operates 26 stores under that name, but has been consolidated into Heck's. This spring, Heck's got a new chairman and director, John R. Isaac, who had joined the company last year. Isaac describes the chain as being "on a level just below Heck's or K-Mart, located in very, very rural coal and agricultural towns."

The figures in this table were supplied by Samuel L. Kay, Bankruptcy Clerk, U.S. Bankruptcy Court, Southern District of West Virginia.

—Research by Kate Carr

* Allowed

Research Report

Professional Fees in A.H. Robins for 1987

Law Firms	Capacity	Fees
Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom	Lead Bankruptcy Counsel to A.H. Robins	\$3,495,719.62
Cadwalader, Wickersham & Taft	General Counsel to Dalkon Shield Claimants Committee	2,391,721.45
Mays & Valentine	Local Counsel to A.H. Robins	987,299.00
Murphy, Weir & Butler	Former Lead Bankruptcy Counsel to A.H. Robins	619,151.00
LeBoeuf, Lamb, Leiby & MacRae	Counsel to Examiner	558,151.24
Bishop, Liberman & Cook	Lead Counsel to Committee of Equity Security Holders	420,813.01
Lindsay, Hart, Neil & Weigler	Counsel to A.H. Robins Re: Claims Estimation	233,081.50
Rilee, Cantor, Arkema & Edmonds	Counsel to Future Dalkon Shield Tort Claimants	145,444.61
Wachtell, Lipton, Rosen & Katz	Counsel to Official Unsecured Creditors Committee	105,290.75
Baker & McKenzie	Special Tax Counsel to A.H. Robins	94,288.20
Hershberger, Patterson, Jones & Roth	Local Counsel for Debtor, Kansas	41,581.60
Nies, Webner, Kurz & Bergert	A.H. Robins' Domestic Patent & Trademark Counsel	38,816.91
Fisher, Heck & Cavanaugh	Local Counsel to A.H. Robins Re: Tetuan V. Robins Appeal	35,057.50
Shanley & Fisher, P.C.	Special Counsel to A.H. Robins Re: Unfair Competition	31,134.99
Little, Parsley & Cluverius	Local Counsel to Dalkon Shield Claimants Committee	8,865.05
Woods, Rogers & Hazlegrove	Local Counsel to Official Unsecured Creditors Committee	8,041.50
Accountants	Capacity	Fees
Ernst & Whinney	Special Bankruptcy Accountants to A.H. Robins	\$1,048,122.00
Arthur Young & Company	Accountants to Dalkon Shield Claimants Committee	421,082.00
Touche Ross & Company	Accountants to Committee of Equity Security Holders	382,684.91
Peat, Marwick, Mitchell & Company	Accountants to Official Unsecured Creditors Committee	150,052.00
McGladrey, Hendrickson & Pullen	General Corporation Accountants to A.H. Robins	52,489.30
Experts, Consultants	Capacity	Fees
Professor McGovern (and employees)	Court-Appointed Expert Re: Claims Estimation	\$891,646.93
Putnam, Hayes & Bartlett, Inc.	Expert (Assistant) to Dalkon Shield Claimants Committee	349,540.00
Resource Planning Corp.	Consultant to A.H. Robins Re: Claims & Data Analysis	346,364.00
Ralph R. Mabey	Court-Appointed Examiner	250,750.00
Statistical Consultants, Inc.	Expert to Committee of Equity Security Holders	182,462.60
Longbranch Research Associates, Inc.	Expert to Dalkon Shield Claimants Committee	117,547.50
Jay H. Glasser	Expert to Dalkon Shield Claimants Committee Re: Claims	55,995.50
David A. Grimes, M.D.	Expert to Dalkon Shield Claimants Committee	32,956.50
William C. White	Special Master	15,015.00
Hamilton, Rabinowitz & Alschuler, Inc.	Court-Appointed Expert	10,200.00
David A. Savitz, Ph.D.	Expert in Epidemiology	3,857.50
Eugene C. Sandberg, M.D.	Expert to A.H. Robins Re: Claims	3,000.00
Brian L. Strom	Court Expert Re: Claims Estimation	1,050.00

Source: Clerk of the Court, the U.S. Bankruptcy Court,
Eastern District, Richmond, Virginia.

Research Report

The Largest Bankruptcy Law Firms

Firm	Bankruptcy Attys		Partners	Clients
	Total	Partners		
1. Weil, Gotshal & Manges New York (445)	52	14	Harvey R. Miller	Texaco (debtor) G. E. Credit Corp. Prudential Insurance Co.
2. Latham & Watkins Los Angeles (430)	43	12	Robert J. Rosenberg Michael S. Lurey Ronald W. Hanson	Citicorp First National Bank of Chicago AmeriTrust Co.
3. Gendel, Raskoff, Shapiro & Quittner Los Angeles (50)	35	16	Bernard Shapiro Arnold M. Quittner Herbert Katz	Wickes Inc. (debtor) Baldwin-United (creditors committee) Smith International (creditors committee)
4. Sheinfeld, Maley & Kay Houston (65)	34	11	Myron M. Sheinfeld Robert C. Maley, Jr. Joel P. Kay	Buttes Oil & Gas Co. (debtor) First Interstate Bank of Dallas Global Marine (creditors committee)
5. Sidley & Austin Chicago (580)	31	14	H. Bruce Bernstein A. Bruce Schimberg J. Ronald Trost	Smith International (debtor) Brooks Fashions (creditors committee) Citicorp
Stroock & Stroock & Lavan New York (330)	31	10	Lawrence M. Handelsman Ronald L. Leibow Scott L. Baena	LTV (creditors committee) Wheeling-Pittsburgh (creditors committee) R. D. Smith & Co.
7. Murphy, Weir & Butler San Francisco (30)	30	16	Patrick A. Murphy William J. A. Weir Penn Ayers Butler	G. E. Credit Corp. Bank of America NT&SA The First National Bank of Chicago
Stutman, Treister & Glatt Los Angeles (30)	30	20	Herman L. Glatt	Pennzoil (in Texaco) Storage Technology (debtor) Public Service of New Hampshire (debtor)
9. Buchalter, Nemer, Fields & Younger Los Angeles (175)	26	8	Ronald E. Gordon Stephen F. Biegenzahn Robert E. Izmirian	Bank of America TreeSweet Products Co. (debtor) Macmillan Ring Free Oil Co. (debtor)
10. Danning, Gill, Gould, Diamond & Spector Los Angeles (25)	25	12	David A. Gill David Gould Steven M. Spector	Bank of America Oasis Petroleum (Ch. 11 trustee) Attorneys Office Management (debtor)
11. Jones, Day, Reavis & Pogue Cleveland (840)	22	9	David G. Heiman Marc S. Kirschner Henry L. Gompf	Kendavis Holding Co. (debtor) AmeriTrust Co. Manufacturers Hanover/CIT Group
Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom New York (850)	22	4	Michael L. Cook	A. H. Robins (debtor) N.Y. Life (in Kaiser Steel) First Fidelity Bank
13. Hertzberg, Jacob and Weingarten Detroit (24)	21	12	Stuart E. Hertzberg Barbara Rom	Wickes (creditors committee) Wilson Foods (creditors committee) American Monitor (creditors committee)
Sulmeyer, Kupetz, Baumann & Rothman Los Angeles (21)	21	9	Irving Sulmeyer Arnold L. Kupetz Richard G. Baumann	Knudsen (debtor) Transamerica G. E. Credit Corp.
Zalkin, Rodin & Goodman New York (21)	21	10	Henry Lewis Goodman Richard S. Toder Robert H. Scheibe	
16. Shea & Gould New York (450)	19	4	Herman Bursky Stuart Hirshfield Lonn Trost	Manufacturers Hanover/CIT Group Carey Transportation (debtor) Intrepid Sea Museum (debtor)
17. Mayer, Brown & Platt Chicago (421)	18	9	Milton L. Fisher J. Robert Stoll Harold L. Kaplan	Continental Bank Canadian Imperial Bank of Commerce FDIC
Streich, Lang, Weeks & Cardon Phoenix (141)	18	5	John Dawson Don Gaffney Susan Boswell	M&R Investment Co. G. E. Pension Trust First Interstate Bank of Arizona
Winston & Strawn Chicago (300)	18	8	Gerald F. Munitz Lewis S. Rosenbloom Norman H. Nachman	Pettibone Corp. (debtor) Kroh Brothers Development (debtor) Continental Illinois

Research Report

The Bankruptcy Departments of the National Accounting Firms

Name of Firm	Total US Partners	Bankruptcy Partners	Bankruptcy Partners In Charge	Representative Clients
Arthur Andersen & Co. Chicago	1,100	8	Richard Salute New York	Texaco PTL Creditors in Deak Perera
Coopers & Lybrand New York	1,101	19	Lou Zircher New York	Creditors in Kaiser Steel Creditors in Grant & Allis-Chalmers
Deloitte Haskins & Sells New York	800	"very small portion of practice"	Tim T. Morris Chattanooga, TN.	
Ernst & Whinney New York	900	Information declined	Arthur Newman New York	
Grant Thornton New York	380	less than 1% of practice	Peter Skomorowsky New York	
Laventhol & Horwath New York	475	25	Stuart A. Gollin New York	Wedtech Creditors in Beville Creditors in Brentano's
Kenneth Leventhal & Co Los Angeles	66	24	Kenneth Leventhal Kenneth Townsend John Robbins, Los Angeles	ITEL Corp. Levitt & Sons Exam in U.S. Financial
McGladrey Hendrickson & Pullen, Des Moines	381	5	David S. Mork Bloomington, MN	
Oppenheim Appel Dixon & Co. New York	100	7	Richard Holmes, Dallas Barry Monheit, Houston	Diamond Mortgage Trustee-Churchfield Mgt
Pannell Kerr Forster New York	200	0	Thomas Donnelly New York	
Peat Marwick Main New York	1,875	50	Robert Swartz Dennis Taura New York	Creditors-Baldwin-United Creditors in Miller-Wohl Creditors in Wickes
Price Waterhouse New York	800	4	Peter Gibbons Philadelphia	Anglo Energy Storage Technology Lionel Corp.
Seidman & Seidman Grand Rapids, MI	300	20	A. S. Knopfler Chicago	Creditors-Energy Co-op Trustee in Santa Fe Ind American Photocopy
Touche Ross & Co New York	800	10	Daniel Gruber New York	Creditors in LTV, Wheeling-Pitts, Texaco
Arthur Young New York	770	6	Stuart L. Fleischer, NY Daniel Scouler, NY Wm H. Grabscheid, Chicago	Creditors in Wedtech Claimants- Robins Deak Perera

Firms listed in alphabetical order.

-Katharine Davis

Research Report

CPA Firms Specializing In Insolvency and Reorganization

This is a list of CPA firms which specialize in bankruptcies and reorganizations. These firms provide financial services to distressed debtors and the various parties in bankruptcy proceedings. They are distinguished from turnaround consultants in that their focus is to provide specialized staff services, not to undertake operational responsibilities.

JAY ALIX & ASSOCIATES

Detroit.

Founding Principal: Jay Alix. Senior Associates: Elmer Heupel and Lawrence Ramaekers. 100% of work is insolvency and reorganization. Advises the three largest commercial banks in Michigan. Partners will accept assignment as CFO. Jay Alix gives Accounting and Financial Method seminars to Federal Bankruptcy Judges for the Federal Judicial Center, and to U.S. Trustees for the U.S. Department of Justice.

Recent assignments:

De Lorean	Accountants for Trustee
Phoenix Steel	CFO
General Electric Credit Corp.	Financial Investigation

FINN, WISHERGRAD, WARNKE, & GAYTON

Boston.

Four Partners: Joseph Finn, Paul Wishergrad, Bill Warnke, and Robert Gayton. At least 90% of their work is with distressed and bankrupt firms. Partners do not accept assignments as CFO of troubled firms.

Recent Assignments:

Gault Transportation	Joseph Finn, Trustee
Boston Shipyard	Accountants for Secured Creditors
Inforex	Accountants for Creditors

JAMES O'CONNOR

Kinnelon, NJ.

Sole proprietor. Works exclusively with troubled companies that have insolvency and reorganization problems. Does not accept assignment as CFO. Represents lenders for seven commercial banks and Prudential Insurance.

Recent Assignments:

Smith International	Advisor to the Debtor
Zapata Corporation	Advisor in restructuring of company.

SUGARMAN & COMPANY

San Francisco

Five Partners: Randy Sugarman, Judith M. Bratton, Edward R. Barisone, Colleen Soares, and Alex Frasco. At least 50% of their work is insolvency and reorganization. Partners may accept assignment as CFO.

Recent Assignments:

Servamatic	Accountants for Debtor in Possession
Technical Equities	Accountants for Creditors Committee
California Canners and Growers	Advisors for the Debtor

ZOLFO COOPER & CO.

New York.

Two partners: Frank Zolfo, Stephen Cooper. 100% of their work is with troubled companies. Partners do not accept assignments as CFO of troubled companies. Participate as panelists in seminars for banks and trade groups on the troubled company process.

Recent Assignments:

LTV	Accountants for Bank
Elsinore/Atlantis Casino	Accountants for Debtor
Evans Transportation Co.	Accountants for Institutional Secured Creditors

Research Report

The Financial Restructuring Groups of the Largest U.S. Brokerage Firms

Rank	Firm	Total Capital \$ Millions	Senior Officer/ Department	Representative Clients
1	Salomon Brothers	\$3,209.2	Charles Masson, V. P. Financial Restructuring	Wheeling-Pittsburgh (pre-petition) Creditors in Smith Int'l
2	Shearson Lehman Brothers	3,122.0	Victor Caruso, Sr. V.P. Financial Restructuring Specialized Group	Industry Creditors Committee in Texaco LTV
3	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith	2,864.8	Nathan Thorne, V.P. Restructuring Group	Varity Corp. Public Service of New Hampshire
4	Goldman, Sachs & Co.	1,951.0	Henry Owsley, V.P. Corporate Finance	Amoco re: Dome, Federated Group, Equatorial Communications
5	Drexel Burnham Lambert	1,870.5	James Schneider, M. Dir. Corporate Finance	Pennzoil LTV
6	First Boston	1,363.8	Jack Laeri, M. Dir. Corporate Finance	Creditors in Storage Technology Creditors in LTV Control Data
7	Prudential-Bache Securities	1,288.7	Ralph Hellmold, M. Dir. Financial Restructuring	International Harvester Unsecured Creditors in A.H. Robins
8	Dean Witter Reynolds	1,213.6	Mina Gerowin, Sr. V. P. Corporate Finance	Equity holders committee in Smith Int'l; NRUC Corp.
9	Bear, Stearns & Co.	1,057.2	Terrance J. Bruggeman, Sr. Managing Director Fin'l Restructuring Group	Craig Hall
10	E.F. Hutton & Co.	986.4	Nicholas Sakellariadis, SVP Fin'l Restructuring Group	General creditors in Texaco Western Union; Equity S/H in LTV Wheeling-Pittsburgh
11	Morgan Stanley & Co.	901.2	Operations Officer Corporate Finance Div.	Texaco Manville
12	Donaldson, Lufkin & Jenrette	766.1	Lawrence Levine, SVP Mergers & Acquisition	
13	Paine Webber	635.1	Elizabeth Lambert, V. P. Capital Markets	Limited partnerships in Petro-Lewis; Crystal Oil Int'l House of Pancake
14	Kidder, Peabody & Co.	595.5	Charles Mobus, V.P. Mergers & Acquisitions	Information Declined
15	Stephens	418.8	Dale Dawson, V. P. Corporate Finance	Insurance subsidiaries of Baldwin-United Worthen Banking Corp.
16	Smith Barney, Harris Upham & Co.	407.9	Will Hiltz, M. Dir. Corporate Finance	Information declined
17	Shelby Cullom Davis & Co.	366.6	Contact: Shelby Davis	
18	Allen & Co.	359.5	Edward Bleich, V. P.	
19	Thomson McKinnon Securities	298.0	Gregory Robertson, Dir. Corporate Finance	
20	L.F. Rothschild, Unterberg, Towbin	289.0	Roger Kahn, Dir. M&A, East Coast	Information declined

Data: Institutional Investor

- Susan Marshall

Research Report

The Asset Recovery Units of the Largest US Commercial Banks

Rank	Bank	Assets in \$Bil.	Senior Officer Department	Non-Performing Portfolios Domestic in \$Mil.
1	Cititcorp New York	\$197.363	Nancy Teachout, V. P. Recovery Management	4,681.05
2	BankAmerica Corp. San Francisco	99.046	Frank Somers, Senior V. P. Special Assets	3,615.57
3	Chase Manhattan Corp. New York	97.315	Jeffrey Sell, Senior V. P. Special Loan Administration	3,373.01
4	J.P. Morgan & Co. New York	80.311	Albert B. Gordon, V. P. Special Loan Group	1,110.20
5	Manufacturers Hanover Corp. New York	75.081	John Belisle, Senior V.P. Special Loan Department	1,787.98
6	Security Pacific Corp. New York	64.014	Sherman White, Executive V P. Special Assets Department	1,896.73
7	Chemical New York Corp. New York	61.041	Lavillon M. Martyr, V.P. Asset Management	1,156.18
8	Bankers Trust New York Corp. New York	57.851	A. Whitman Marshand, Senior V P. Special Loan Department	646.58
9	First Interstate Bancorp. Los Angeles	52.074	Sal Abeyta, V. P. Special Credits	1,250.22
10	First Chicago Corp. Chicago	40.142	Sherman Goldberg, Senior V. P. Asset Management	977.18
11	Wells Fargo & Co. San Francisco	38.780	P. Steven Dobel, V. P. Loan Adjustment	6,981.41
12	Mellon Bank Corp. Pittsburgh	34.514	Richard H. Daniel, Vice Chairman Credit Recovery	1,135.52
13	Continental Illinois Corp. Chicago	32.370	David Nordby, Executive V. P. Asset Administration	296.11
14	Bank of Boston Corp. Boston	32.213	Dennis Duckett, V. P. Asset Recovery	605.96
5	First Bank System, Inc. Minneapolis	28.385	Richard Shepley, Executive V. P. Credit Policy	429.18
6	PNC Fincancial Corp. Pittburgh	27.152	Robert Miller, V. P. Special Loan Administration	283.04
7	First Union Corp. Charlotte, NC	25.852	Joseph M. Mayhew, V. P. Special Assets	176.21
8	NCNB Corp. Charlotte, NC	25.808	Ronald Savas, Director Special Loans	208.89
9	SunTrust Banks, Inc. Atlanta	25.785	Craig Stiegel, V. P. Real Estate	201.43
10	Irving Bank Corp. New York	23.849	John Baldwin, V. P. Special Asset Recovery	298.52
11	Marine Midland Banks, Inc. Buffalo	21.790	Gary Fowler, V. P. and Manager, Asset Based Lending Department	349.75
12	Bank of New England Corp. Boston	21.768	Fritz Frebert, Senior V. P. Controlled Loans	369.25
13	Bank of New York New York	21.593	Robert Gardella, Senior V. P. Credit Division	358.06
14	MCorp Dallas	21.248	Quincy McPherson, Senior V.P. Real Estate Managed Assets	1,129.39
15	Norwest Corp. Minneapolis	20.293	William Queenan, Sr. V.P. & Chief Credit Officer Credit Policy Department	568.09

res as of 3/31/87; Source: *Bank Financial Quarterly*

-Susan Marshall & Ray Kline

Atelier d'impression
du Centre de Vauresson
CFEES - CRIV
54, rue de Garches
92420 - VAUCRESSON