



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



chez Racine, 40 rue de Courcelles 75008 Paris

DES NOUVEAUX NUAGES S'ACCUMULENT

sur les PME/ETI françaises

Outre les crises sanitaires qui se succèdent depuis deux ans et demi, les entreprises françaises sont impactées désormais aussi par une crise géopolitique et énergétique majeure. Alors que les tensions sont toujours palpables sur les chaînes d'approvisionnement, l'inflation sur les prix des matières premières et sur l'énergie pèse également et de plus en plus sur les marges d'entreprises, parfois déjà fragilisées. Conscient des difficultés, le gouvernement a très tôt pris de nouvelles mesures pour permettre aux entreprises de faire face. Mais ces dispositifs seront-ils rapidement et facilement mis en œuvre pour éviter une vague de restructurations? Etat des lieux.

MdA : Il y a un an, certains d'entre vous étaient à cette même place et parlaient de "calme avant la tempête". Diriez-vous que depuis l'été c'est le cas ?

Nadine Veldung, Oddo BHF : Je crois effectivement l'avoir dit à l'époque et la tempête est effectivement bien arrivée. Cela ne se voit pas nécessairement dans les chiffres qui sont sortis cette année. En ce qui concerne les mandats ad hoc, on est passé de 3759 à 3754 ouvertures sur un an. Et il y a 1830 ouvertures de conciliation, contre 1842 ouvertures l'an passé à la même période. Globalement les chiffres sont relativement stables en nombre d'opérations. Concernant les liquidations judiciaires, elles atteignent désormais 23 135 ce qui plus que l'an passé à la même période mais on reste très loin de la moyenne historique en France de ces dix dernières années.

Laurent Jourdan, Racine : Le nombre de procédures collectives ouvertes au 31 octobre s'élève à 32 366. Pour compléter ce que dit Nadine, Altarex anticipe quelque 40 000 défaillances cette année. Donc moins que les 55 000 par an que l'on a structurellement.

Mais la hausse est quand même de 45% depuis le début de l'année et rien que sur Juillet, on a connu une augmentation de 67 % des procédures. Il y a donc une accélération sensible. Je crois que la bascule s'est faite en Mai, réellement. Les causes sont connues : inflation, pénuries de matières premières, hausse du prix de l'énergie, il faut désormais rembourser les PGE et les moratoires sociaux accordés en période COVID (13 milliards de dettes sociales ont été "moratoriées" au total) mais le nombre de procédures doit être relativisé. Les entreprises concernées sont essentiellement de petite taille (61% des procédures concernent des entreprises sans salariés). Par ailleurs, il cristallise un certain rattrapage s'agissant d'entreprises qui connaissaient déjà des pertes avant COVID et qui n'ont survécu que grâce aux aides mises en place.

André Le Tulzo, FACTOFrance : Une part significative des chiffres compilés par ALTAREX concerne des TPE dont personne autour de cette table n'aura à connaître. Ce qui importe c'est de voir que les PME-PMI réapparaissent dans ce palmarès. Pour notre part, nous avons constaté une

reprise significative à partir du second trimestre. Alors certes, les sujets qui se sont manifestés se concentrent encore essentiellement sur des procédures amiables. Les demandes ne se limitent plus à une simple prise d'information pour un futur plus ou moins proche. Pour le moment, il s'agit de PME-PMI dont la situation n'est pas trop dégradée.

Je pense que le grand soir que d'aucuns attendaient en 2020 puis en 2021 ne se produira pas. En revanche, les tuyaux se remplissent actuellement et plutôt vite mais nous ne sommes pas encore dans un effet rattrapage. D'ailleurs les affaires qui auraient dû dans un contexte normal déposer en 2020 ou 2021 risquent d'aller directement dans la case liquidation. Certains AJ en font le constat que le temps disponible raisonnablement pour redresser ces dossiers n'est plus tant ils sont dégradés.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Je suis complètement en phase. Par contre, la tempête est arrivée sur les marchés. Et là on peut dire que ce n'est pas une "tempounette". C'était réellement un ouragan avec une forte volatilité. Et cela s'est traduit

Nadine Veldung

- Avant de rejoindre ODDO BHF, Nadine a démarré sa carrière à la Dresdner Bank. Elle a ensuite rejoint le groupe West LB et où elle a acquis une solide expérience dans la structuration et la restructuration de financement notamment en tant responsable pour la France, l'Italie et l'Espagne de la Banque d'Orsay.
- Entre 2009 et 2012 Nadine a été Associée Gérant de DC Advisory Partners. Elle est depuis 2012 chez ODDO BHF où elle est Senior Managing Director, Head of DCM and Restructuring, Head of Real Estate et Head of Corporate Finance Germany.
- L'équipe Corporate Finance d'ODDO BHF compte aujourd'hui une quarantaine de professionnels.



sur les marchés. Je peux vous donner quelques exemples assez parlants. Seules 19 Md€ d'obligations HY sont sorties depuis de l'année, soit un recul de 80% ! Depuis juillet, en réalité, il n'y a quasiment plus de nouvelles émissions alors que sur l'Investment Grade", le recul n'est que de 20%. En High Yield, désormais il faut vraiment cocher toutes les cases, à savoir avoir une taille significative de plus de 300 M€, un historique de performance et une excellente liquidité. Surtout qu'aujourd'hui, le rendement c'est 10% ! Et l'on comprend que dans ces conditions, seules les opérations qui doivent vraiment sortir se réalisent. Payer 10% sur 4 ou 5 ans, ce n'est pas neutre. Donc on voit que sur HY, les prix ont augmenté. Ce que l'on voit également c'est que le segment du HY privé, était assez calme pendant assez longtemps. Depuis la fin de l'année dernière, les investisseurs unitranche ont des opportunités d'acheter du papier sur des noms attractifs avec un rendement attractif, une maturité de 2 ou 3 ans et avec une grande

liquidité. On constate également qu'il y a aujourd'hui un renchérissement sur l'unitranche avec une liquidité qui est beaucoup plus grande. Les banques sont aujourd'hui plus sélectives. A ces conditions de marché, s'ajoute

"La tempête est arrivée sur les marchés. Et là on peut dire que ce n'est pas une "tempounette". C'était réellement un ouragan avec une forte volatilité."

Nadine Veldung

un élément psychologique qui freine les émissions. Nos clients ont mis beaucoup de temps à comprendre que le marché a changé. Autour de la table, on a quelques heures de vol et on a connu le temps où les taux étaient

positifs à 2,3 ou 4% et on a survécu. Mais dites vous bien, qu'il y a toute une génération de chefs d'entreprise qui n'ont jamais connu cela. Pour eux 3% c'est la fin du monde. Cela plombe les business plan quand vous êtes fortement endettés d'une façon assez sensible..

Paul-Henri Audras, AJ UP : Le sujet est déjà sur la table d'ailleurs sur les restructurations amiables, les prêteurs subordonnent déjà les accords de restructuration à une revue des taux de crédits, que ce soit sur les PGE (ce qui était prévisible) mais également sur les emprunts MT. Ceci est non sans interroger sur la faisabilité juridique de cette opération, mais surtout sur son opportunité économique et la réalité du coût pour l'entreprise. Une interrogation pourrait, dans l'avenir, se poser sur l'opportunité d'avoir recours à la procédure de sauvegarde qui prévoit un maintien des taux contractuels si le coût de la restructuration est trop élevé. En tout état de cause, cela suppose dorénavant d'inclure ce risque



Laurent Jourdan

- Laurent Jourdan est l'un des associés responsables du pôle Restructuring chez Racine. Il enseigne à Sciences Po Paris. Il intervient depuis une vingtaine d'années à tous les stades des difficultés des entreprises : prévention des difficultés, mandats, conciliation, restructuration de dette, plans, reprise etc.
- L'équipe Restructuring de Racine est une des plus importantes sur le marché français avec 5 associés pour 10 collaborateurs.
- Pour mémoire, Laurent Jourdan et ses équipes sont intervenus sur une centaine de dossiers depuis quatre ans parmi les plus importants de la place dont Fram, Fagor Brandt, Cauval (Dunlopillo-Treca), Gad, Clestra, Guy Degrenne, Ascometal, LFoundry, Gascogne, Tilly Sabco, Presstalis, IKKS...

dans le cadre des modélisations de restructuration à intervenir.

Franck Kelif, Perceva : L'analyse de Nadine est importante car elle reflète bien la problématique qui existe dans le monde de l'investissement et le monde de l'entreprise. Si on regarde les statistiques de fin d'années de l'INSEE qui sont toujours un bon baromètre de la santé des entreprises. En septembre 2021, sur 4 millions d'entreprises en France, 79% des fonds propres étaient détenus par 5600 ETI et grands groupes. Et de fait, même avant la crise, 20% des PME et 30 % des TPE étaient classées comme fragiles au titre de capitaux propres négatifs ou d'endettement élevé. L'environnement actuel que décrit Nadine reflète parfaitement le fait que le mode de l'investissement devient hautement sélectif. Ainsi, alors que paradoxalement il n'y a jamais eu autant de capital disponible, seul une partie du tissu économique en bénéficie. D'un côté il y a le monde des sociétés qui ont un historique finançable et re-finançables, qui

bénéficient des liquidités requises, quitte à favoriser des bulles sur certains secteurs car les investisseurs ont besoin de déployer du capital. De l'autre, il y a le monde des entreprises en besoin de fonds propres ou de financement, qui lui devient délaissé. Ce fossé

“Il faut veiller à préserver notre système de prévention judiciaire.”

Laurent Jourdan

va avoir tendance à s'accroître. On assiste par ailleurs à une paupérisation incroyable pour les PME de l'accès au financement bancaire courant d'exploitation et d'investissement. Les banquiers favorisaient déjà avant crise Covid, les crédits en pool ou les crédits syndiqués pour limiter leur exposition, ce qui impliquait un appétit pour des financements supérieurs à 10 millions

d'euros. Depuis deux ans, le PGE s'est substitué à l'accompagnement classique, avec des garanties plus lisibles. Tout cela n'est pas incitatif à favoriser les relations bancaires, notamment dans une période de remontée des taux et de parités euro-dollar difficiles. On peut par ailleurs s'attarder sur le seul secteur du capital-retournement. Il y a très peu de capital pour accompagner les PME dans cette phase. Au niveau mondial, en 2021, sur 732 Md\$ levés dans le monde au titre du Private equity seuls 0.6% ont été dédiés au retournement et essentiellement au bénéfice de grands gestionnaires d'actifs opérants sur des bilans très liquides ou au travers de rachats de dette. Donc il y a relativement peu de capital disponible pour le retournement pour accompagner les PME dans cette phase. Or depuis 2015, les crises ne sont plus des épisodes. Tout cela dans une conjoncture de remontée des taux et de parités euro-dollar difficile.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Je peux confirmer que l'aspect couverture

Franck Kelif

- Directeur General de la société d'investissement Perceva, Franck Kelif a commencé sa carrière en 1998 en fusions acquisitions, avant de rejoindre Butler Capital Partners en 2000, puis de cofonder Perceva en 2007 aux cotés de Jean-Louis Grevet.
- Avec 350M€ sous gestion et le support d'une vingtaine d'investisseurs institutionnels français et étrangers, les équipes de Perceva accompagnent des PME et ETI françaises réalisant des chiffres d'affaires compris entre 50 et 500M€, sur des périodes longues, afin de se reconstruire et se redéployer. Le mode opératoire de Perceva demeure inchangé depuis sa création: identifier les enjeux opérationnels de l'entreprise afin de lui apporter ensuite les ressources financières et opérationnelles requises pour y parvenir, sans contrainte de temps.



de risque de change et de taux, n'est pas pas traité. Même dans des belles ETI, l'expertise n'est plus là.

Franck Kelif, Perceva : En effet les entreprises ne sont plus équipées en matière de gestion de taux et de couverture, les années récentes ayant été celle d'environnement historiques stables en termes de taux et de devise. De manière générale, plus qu'une grande vague de restructurations, c'est une période longue de non-visibilité qu'il faut anticiper. Or c'est la visibilité qui est requise pour valider le plan d'affaires de toute entreprise.

MdA : Paul-Henri, Maxime, vous voyez beaucoup de dossiers. Est ce que vous avez senti le point de bascule dont parlait Laurent ?

Paul-Henri Audras, AJ UP : Sur la partie amiable on revient à des niveaux de 2019, voire plus depuis Mai/juin 2022 ou on sent une accélération sur tout type d'entreprises small/mid cap. A titre indicatif, les chiffres de l'Observatoire Économique des AJMJ

pour septembre et octobre illustrent cette accélération avec une hausse de +50% par rapport à 2021. On relève également une problématique généralisée de fonds propres très dégradés : nous ne sommes plus uniquement face à des difficultés

“Les ETI et PME ont désormais besoin d'un capital patient.”

Franck Kelif

de *cash flow opérationnel* mais aussi sur un sujet de bilan à restaurer. La restructuration passera sans doute par des adossements industriels / financiers.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Je constate qu'il y avait un effet d'anesthésie qui a été amplifié par l'absence de mise en recouvrement de l'URSSAF pendant la crise sanitaire,

conformément aux directives de l'Etat pour faire face à la crise sanitaire. Et comme l'URSSAF était dans une logique de stopper les assignations en redressement judiciaire pour les sociétés qui ne réglaient pas leurs cotisations sociales, cette détection des difficultés des entreprises dont disposaient les Tribunaux de commerce avait disparu depuis mars 2020 de sorte que les impayés des cotisations sociales n'étaient plus une porte d'entrée dans la procédure. Ce phénomène anesthésiant sur les entreprises a été amplifié par les aides liées aux subventions et aux PGE pour faire face à la crise sanitaire, qui ont amené de la trésorerie à la quasi-totalité du tissu économique français. Paradoxalement, le nombre annuel de défaillances d'entreprises (procédures collectives) est ainsi passé de 60 000 avant la crise à moins de 30 000 après la crise et ce, depuis 2 ans et demi. L'effet anesthésiant n'est cependant pas synonyme de guérison du patient et fort de ce constat, les Tribunaux de commerce ont tenté d'inciter les entrepreneurs à passer spontanément



Pierre-Olivier Chotard

- Secrétaire Général du CIRI, sous-directeur adjoint en charge du financement des entreprises
- Le CIRI est un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés pour les soutenir dans la mise au point et le financement de leurs plans de retournement. En lien étroit avec les dirigeants des entreprises qui le saisissent et les organes de la procédure, le CIRI agit dans un cadre confidentiel et a pour mission de piloter l'action de l'Etat et de bâtir un consensus autour de plans d'affaires crédibles et équilibrés et d'en négocier le financement afin de sécuriser le retournement des entreprises concernées et préserver le plus grand nombre d'emplois.

la porte du tribunal pour anticiper les difficultés à rencontrer post-crise sanitaire et favoriser les procédures préventives (mandat ad hoc, conciliation), qui sont des procédures confidentielles de négociation amiable avec les créanciers tout en bénéficiant de l'accompagnement de professionnels. Ce paradoxe naît du fait que pendant ce temps, le législateur ou le Gouvernement par voie d'Ordonnance supprime des signaux d'alerte indispensables aux Tribunaux de commerce pour permettre une « détection-prévention » des difficultés. Par exemple, avec la rehausse des seuils de désignation obligatoire des CAC issue de la loi PACTE, on peut craindre qu'il y ait moins de procédures d'alerte dont le but est justement ce rôle obligatoire de « détection-prévention » avec la finalité en phase 2 de déclencher un rendez-vous entre le chef d'entreprise et le Président du Tribunal de commerce. Si on coupe en plus le vecteur de détection de l'URSSAF pendant la crise sanitaire, on dresse le constat qu'une période de crise

inédite conduit aussi à ce qu'il n'y ait plus de procédures collectives. Depuis septembre 2022, les directives de stand-by de l'URSSAF ont pris fin et on sent que l'activité revient progressivement à la normale mais demeure à des niveaux

“A ce stade on n'a pas une lecture aussi négative de la situation. Nous considérons que nous sommes plus dans une période charnière.”

Pierre-Olivier Chotard

toujours plus bas que la moyenne des 10 dernières années. Pour revenir sur le sujet de l'accès au crédit, ce que l'on constate c'est que les banquiers dans les préventions adoptent des positions de plus en plus fermées dans les négociations. Désormais, il n'y a plus de “Standstill” avant la réunion

dès l'ouverture de la mission, ni dans la réunion ; de sorte que le *standstill* (qui consiste à geler les actions en paiement du principal des échéances et maintenir les concours court-terme ou suspendre les effets des dénonciations antérieures à la mission) devient un vrai sujet de négociation alors que ce n'est qu'un cadre indispensable à la négociation qui doit porter sur la restructuration.

Cette position fait perdre du temps et de l'énergie dans la négociation puisque pendant qu'une discussion s'engage, certains partenaires bancaires continuent à laisser courir leurs échéances en principal ce qui crée un risque pour les autres d'être contraints à faire de même et la société se départit de sa trésorerie comme s'il n'y avait pas de négociation en cours. Cela nous conduit à poser la question aux banques de connaître la finalité de ce durcissement voire d'imposer des délais par une assignation, ce qui est contre productif. Souvent, la question des fonds propres ou efforts de l'actionnaire insuffisants côté société

André Le Tulzo

- André Le Tulzo est Directeur Régional et Directeur du Marché Restructuring de FactoFrance. André a rejoint les équipes de FactoFrance en 1990 à la direction commerciale de diverses régions au gré de ses évolutions. Actuellement à la Direction Commerciale Grand Ouest, il dirige en parallèle depuis 4 ans la mission Restructuring de FactoFrance de lié au monde des entreprises en difficultés.
- Pour mémoire, FactoFrance est leader de l'affacturage sur le marché français et compte 500 collaborateurs. FactoFrance accompagne depuis 55 ans les entreprises sur tous leurs enjeux de financement du cycle d'exploitation qu'ils soient ponctuels ou structurels.



revient en opposition par les banques. Cela freine le recours aux procédures préventives puisque la finalité de cette objection des partenaires bancaires est une cession ou un adossement donc une destruction de valeur aussi pour les banques non-garanties dans un plan de cession. Cela est peut-être dû aux nouvelles conditions de Bâle 3 bis de 2023 où les banques sont peut-être en train de se dire qu'avant le CET1 correspondait à environ 8% de fonds propres « durs » côté banque, alors qu'avec les nouveaux accords de Bâle ils devraient être à 15% ou 16% soit le double, et qu'entre-temps le monde a connu une crise sanitaire sans précédent avec en France des taux d'intérêts très bas de sorte que la marge bancaire était très réduite.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Il faut quand même dire que les banques sont les 1er acteurs qui profitent le plus de la remontée des taux. Quand vous n'avez plus à payer les taux sur les dépôts, cela change tout. Leur modèle éco est en train de changer

Franck Kelif, Perceva : Il y a une combinatoire. Les banques ont fait un très bon travail pendant la crise. Tous les tissus bancaires régionaux ont fait un travail incroyable. Les

“Fondamentalement le PGE n'est que le révélateur de l'insuffisance de fonds propres des nos entreprises. Et c'est aussi la raison pour laquelle, on raisonne plutôt bas de bilan quand on traite une restructuration.”

Andre Letulzo

grandes banques ont été très fluides. La problématique était pour les sociétés qui avaient du mal déjà avant, n'ont pas pu obtenir les PGFE. Par contre ce qui se passe aujourd'hui c'est que

l'accompagnement des PME n'est plus stratégique. Il y a une migration de l'intérêt des banques vers les sociétés qui ont des bilans solides et qu'il y a un manque d'intérêt pour les PME. La délégation en agence est aussi limitée. Toutes les procédures de contrôles ont aussi beaucoup grippé les systèmes de décision. Je pense aussi que les banques sont aussi dans l'attente de voir comment vont être gérés les remboursements des PGE. Même pour un réaménagement de PGE, les banques préfèrent aujourd'hui aller en conciliation avec toutes les conséquences que l'on connaît pour les entreprises qui peuvent perdre leur rating avec un impact sur leur cash flow. C'est très stigmatisant pour le chef d'entreprise. Cela alors que pour certains, dès l'origine étaient pensés depuis le début comme étant re négociables. Quand on veut discuter du réaménagement en PME parce que cela représente une somme importante. En moyenne la marge brute est de 8% donc un remboursement sur 3 ou 4 années. Tout cela nécessite des



Xavier Prud'homme

- Ancien banquier M&A avant de rejoindre le groupe Suez pendant 15 ans, d'abord en charge des opérations financières puis à la fois à la direction des activités Waste management en Afrique et au Proche-Orient et CEO Turquie.
- Xavier Prud'homme a rejoint Prosperes début 2022. L'équipe Prosperes est intervenue en tant que mandataire social dans près de 200 sociétés parmi lesquelles : Anovo, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, Continentale Nutrition, PVL Bolloré Thin Papers, Midmark, Nutrisens, Thomas Cook, CMG, Baccarat, Cultura, Triballat-Noyal, Centigon, Ati Industries, mais aussi NeoForm Industries ou Arts Affaires.

réaménagements assez importants. Il faut que ce sujet des PGE soit plus lisible.

Philippe Héry, Oderis Consulting : Je partage ce qui a été dit. On sent une vraie accélération depuis l'été, notamment pour les PME. Outre les sujets déjà évoqués, il ne faut pas oublier non plus les problèmes d'approvisionnement et de recrutements qui pénalisent la capacité de production. On se retrouve ainsi confrontés à des clients qui ont un carnet de commandes très satisfaisant mais qui n'arrivent pas à le produire, et donc à délivrer le niveau d'EBITDA que ces commandes devraient générer. On observe également le durcissement de la position de l'URSSAF et des organismes publics au sens large. Certaines sociétés ont même oublié qu'elles avaient une dette « covid ». Mais les difficultés depuis la rentrée tiennent surtout à la problématique de remboursement des premières échéances PGE, en tous cas aux conditions initialement prévues. Comme le disait Franck, pour réaménager un PGE sans perdre la garantie de l'Etat, cette négociation doit se faire en conciliation et

concerner l'ensemble de la dette. Cela peut se traduire par une dégradation de la cotation banque de France et, en conséquence, un risque de limiter l'accès à de nouveaux financements dans le futur. Beaucoup de chefs d'entreprise ont ainsi peur de choisir cette voie et recherchent plutôt des solutions alternatives d'optimisation

“Dans quelle mesure le remboursement des PGE va-t-il impacter la politique d'investissement des entreprises ? Il y a là un réel sujet de vigilance à avoir dans les années futures.”

Xavier Prud'homme

interne du cash pour pouvoir honorer le remboursement contractuel. Cela peut être efficace mais, dans le cas contraire, le risque est que les dossiers finissent par arriver très tard et dégradés à la table des négociations, et auront

du mal à se traiter dans un contexte de prévention.

André le Tulzo, FACTOFRANCE :

Le PGE n'a été que la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Beaucoup d'entreprises ont encaissé les années 2020 et 2021 avec une dégradation d'activité, une dégradation de marges et donc des résultats médiocres voir mauvais. Or nos PME-PMI sont hélas souvent caractérisées par des fonds propres bien trop faibles. Difficile dans ces conditions d'imaginer un retour à la vie normale sans grands dangers. Qui veut encore leur faire crédit ? D'autant que les problèmes se sont accumulés, des charges dues reportées, des salariés démissionnaires, une inflation qui renchérit le coût des intrants, une hausse des taux d'intérêt et enfin une chaîne logistique plus durablement perturbée que prévu. Nous avons muté d'une crise sanitaire vers une crise économique avec des risques géopolitiques réels qui peuvent dégrader la situation à tout moment. N'oublions pas qu'en début de l'année 2020, l'Allemagne entrait en récession notamment parce que la situation internationale se caractérisait par des

Maxime Lebreton

- Maxime LEBRETON est administrateur judiciaire associé au sein de l'étude AJAssociés qui dispose de 25 implantations sur le territoire national (Blois, Bobigny, Cayenne, Chartres, Colmar, Créteil, Evreux, Evry, Fort-de-France, Gosier, Laval, Le Mans, Lille, Marseille, Melun, Mulhouse, Nantes, Orléans, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Saint-Martin, Tours, Versailles), une centaine de collaborateurs expérimentés et spécialisés et 9 associés co-gérants au sein d'une seule et même structure d'exercice professionnel.
- L'étude traite plus de 1000 dossiers par an de tous types aux côtés des juridictions commerciales et judiciaires (Mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde, Redressement, administration provisoire, syndic de copropriété en difficulté, successions, etc.).



tensions fortes Chine /USA, ce qui touchait de plein fouet le cœur de l'activité industrielle allemande.

MdA : L'an passé à la même période, le CIRI nous indiquait qu'il avait une quarantaine de dossiers ouvert sur l'exercice. Comment se déroule 2022 et notamment depuis l'été ?

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : J'ai écouté avec attention ce qui a été dit. A ce stade on n'a pas une lecture aussi négative de la situation. Nous considérons que nous sommes plus dans une période charnière. Vous disiez quelque chose de très juste tout à l'heure c'est que l'on est dans une grande incertitude. Il y a certains des indicateurs macroéconomiques qui ne sont pas bons, d'autres sont relativement robustes. On va peut être aller dans un scénario très dégradé mais peut être pas. On continue de garder une certaine dose d'optimisme. Deuxièmement, et cela rejoint ce que vous disiez, je pense qu'une des problématiques qu'on a c'est que notre économie a été un peu mise sous perfusion ces deux dernières années. Et tant mieux c'était justifié et cela

a permis de sauver de nombreuses sociétés mais il va falloir à un certain moment sortir de cette période. Cela crée un certain nombre d'enjeux. Cela a créé un certain nombre de craintes mais cela a habitué le secteur à ne pas engager nécessairement toutes les réformes qui étaient nécessaires. Il y a une conjonction de facteurs

“Il faudrait demander au législateur d'intervenir pour articuler la confidentialité du code de commerce dans les mandats amiables et les contraintes du code monétaire et financier en matière de déclaration de cas de défaut.”

Maxime Lebreton

qui interviennent et se superposent comme la guerre ukrainienne et la crise énergétique. Il faut se réhabituer à prendre des mesures de restructuration et sans doute plus rapides et brutales.

Je pense que certains éléments vont aider car il y a des capitaux disponibles en France.

MdA : Mais pas pour tout le monde...

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Oui pas pour tout le monde. Je partage ce que vous dites également les pratiques qui ont évolué et en même temps, il y a un effort de conviction collective.

Franck Kelif, Perceva : Laurent met le doigt sur un sujet important. Si les banques ont bien accompagné pendant la crise, le problème c'est que désormais l'orientation du capital et du financement se tourne vers des entreprises établies ou en croissance. Mon message est un peu différent : c'est le moment de financer le soutien et la reprise économique. Pour sortir de ce marasme, cela suppose qu'il y ait du capital et du financement disponibles. S'il faut financer des relances ou restructurations, quand bien même l'entreprise ne dispose pas de deux ans d'historiques de rentabilité, il faut alors s'affranchir de regarder le passé et regarder les projets d'entreprises. Cela



Paul Henri Audras

- Paul-Henri dispose d'une compétence de plus de 10 ans dans l'accompagnement et le traitement des difficultés des entreprises. Il est animé par une volonté de limiter l'impact social des restructurations, de préserver le dialogue et l'aspect humain des dossiers, tout en œuvrant à la recherche d'une solution équilibrée pour les parties en présence.
- Qualifications : DJCE – Master 2 de droit des Affaires (Lyon III). Master 2 de Droit des Entreprises en Difficultés (Paris – Panthéon Sorbonne).

revient à l'essence même d'investir et il est malheureusement très difficile de fédérer ces ressources même dans une procédure en in bonis.

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Je suis d'accord. Je pense que le positionnement des banques doit se réorienter. Ce manque de lisibilité sur l'accès aux ressources est problématique. Je pense que le positionnement des banques doit aussi changer. Ils doivent se remettre dans un "mind set" de prise de risque. Sur l'enjeu de restructuration des PGE, au CIRI on le voit clairement comme un sujet de 2023.

Paul-Henri Audras, AJ UP : Et peut-être même 2022. C'est déjà le cas je crois. 80% de nos procédures amiables sont liées aux renégociations des PGE.

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Le principal enjeu est de d'abord respecter les règles et le remboursement du PGE. Un engagement reste un engagement. Deuxièmement, concernant les craintes liées à la situation économique, on a tendance à voir les choses de façon

positive au CIRI. Ensuite, pour revenir sur le sujet lié aux alertes et le risque de changement de notation, il convient de relativiser sans doute un peu. Si l'entreprise est dans cette situation, il y a des chances non négligeables qu'elle soit déjà mal notée avant cela.

“ Nous ne sommes plus uniquement face à des difficultés de cash flow opérationnel mais aussi sur un sujet de bilan à restaurer.”

Paul-Henri Audras

Nadine Veldung, Oddo BHF : Je confirme dans beaucoup de dossiers, c'est effectivement déjà le cas.

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Dans un certain nombre de cas, il n'y aura pas d'impact. Et il ne faut pas oublier que même si transitoirement cela va lui être coûteux, à la sortie de

la restructuration, l'entreprise sera désendettée avec des perspectives de développement et d'accès au crédit.

Philippe Héry, Oderis Consulting : Oui mais le principal frein au recours à une procédure de prévention pour le chef d'entreprise, est avant tout psychologique. Même si, depuis 2008, les crises successives ont contribué à dédramatiser ces procédures. Les plans d'accompagnement à la sortie de crise mis en place par l'Etat vont également dans ce sens, mais j'insiste sur le fait que le vrai blocage est avant tout psychologique.

Laurent Jourdan, Racine : Je partage ce que dit Philippe sur le frein psychologique. Notre système de prévention judiciaire (mandat ad hoc et conciliation) donne d'excellents résultats s'il est utilisé suffisamment tôt et à bon escient. Il faut cependant veiller à le préserver et plusieurs atteintes sont aujourd'hui portées à son attractivité. On a parlé des conséquences liées à la dégradation de la note Banque de France. Le fondement du succès de la prévention

Philippe Héry

- Après 27 ans d'expérience acquise au sein de grandes firmes (Deloitte puis EY), Philippe Héry a rejoint le cabinet ODERIS en 2020, dans le cadre d'un projet plus entrepreneurial, avec pour objectif de développer l'activité Restructuring pour les PME/ETI, qui bénéficient ainsi de l'expertise d'un « big » mais avec la souplesse d'un cabinet à taille humaine.
- Depuis 30 ans, Philippe conseille des entreprises sous performantes dans un cadre préventif, mais également dans un contexte judiciaire pour des sociétés en plus grande difficulté. Il possède une grande connaissance de la restructuration de la dette et des opérations de refinancement. Il anime une équipe d'une douzaine de personnes à l'heure actuelle, mais qui continue sa montée en puissance.



c'est la confidentialité. La dégradation automatique de la note de l'entreprise, sa connaissance notamment par les assureurs crédits, peut entraîner des conséquences et est une rupture de la confidentialité. C'est dommageable. Par ailleurs, je note que les accords de place qui prévalaient jusqu'à présent sont mis à mal par le comportement de certains établissements bancaires. J'en veux pour preuve par exemple leur réticence à accorder des stand still à l'ouverture de la procédure. Certains continuent en effet à prélever les échéances ce qui assèche bien entendu la trésorerie au moment même où on tente de préserver l'entreprise. Elles ne restituent ensuite les échéances prélevées depuis l'ouverture du mandat que dans le cadre de l'accord final mais le mal est déjà fait.

Andre Le Tulzo, Factofrance : Les banques ont eu parfois des pratiques qui sont de nature à remettre en question la garantie de l'Etat. Les textes prévoyaient à l'origine que l'on ne corrige pas trop les concours existants. Or on a souvent vu que dès qu'un PGE arrivait les autres concours

disparaissaient. Deuxième point : la notation de la banque de France, on ne la regarde plus.

Laurent Jourdan, Racine : Il faut veiller à préserver notre système de prévention judiciaire. Le maître mot est l'anticipation et on doit inciter les chefs

“ Le principal frein au recours à une procédure de prévention pour le chef d'entreprise est avant tout psychologique.”

Philippe Héry

d'entreprise à avoir recours le plus tôt possible à la conciliation et au mandat ad hoc. On le répète depuis plus de 20 ans mais c'est la clé du retournement. Les aides gouvernementales face à la hausse du coût de l'énergie sont importantes mais pas assez adaptées. Les PGE dits résilience ne sont que

trop rarement accordés et le sont en fonction d'une analyse passée et non en anticipation de difficultés. Pour la restructuration des PGE des initiatives sont attendues dans les cas où il faudra bien les abandonner, la possibilité de les convertir en capital, comme ceci a été fait dans le cas de Pierre et Vacances, est également une piste intéressante à affiner. La restructuration des financements doit être anticipée sans attendre d'autant que les taux d'intérêt augmentent et que l'on constate une nette contraction de l'accès au crédit bancaire. L'Etat continue à jouer le jeu notamment quant aux moratoires accordés. Il faut que les établissements financiers suivent également.

Au-delà, le chef d'entreprise ne doit pas rester seul. Il doit s'entourer des conseils spécialisés afin de déterminer au mieux les objectifs et savoir quel outil utiliser en la matière. Le chef d'entreprise ne doit pas hésiter à solliciter, dans le cadre d'un mandat ad hoc ou d'une conciliation, la désignation d'un tiers dont c'est le métier par le Président du tribunal de commerce. Notre prévention judiciaire à la fois amiable et confidentielle est



efficace. Elle permet de préserver les entreprises et donc les emplois attachés dans plus de 80% des cas. De même si la situation est plus grave le recours aux procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire peut s'avérer utile mais leur recours doit être bien préparé en amont pour être pleinement efficace.

Franck Kelif, Perceva : Monsieur Chotard a tout à fait raison sur le fait que les sociétés que certaines sociétés étaient déjà fragilisées. Rappelons cependant que comme condition d'octroi de PGE, une société devait avoir une note Banque de France supérieure à 5. Celles dont la santé était bonne ont cependant bien vu leurs assureurs crédits devenir difficiles comme jamais. Aujourd'hui, le sujet n'est pas tant la notation Banque de France mais que la variation de cette notation, qui entraîne retrait de l'assurance-crédit au titre d'analyses souvent très sectorielles et générales, et donc création de besoin de trésorerie.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Vous avez dit variation de notation Banque de France mais j'irai plus loin : c'est même parfois les déclarations de cas

de défaut des banques partenaires qui posent problème, notamment sur la veille assurance-crédit fournisseur. Lorsque l'assureur-crédit voit un cas de défaut bancaire déclaré lié à un impayé sur une échéance qui est négocié en procédure amiable (par exemple la forbearance) ; cela revient à constater que parfois l'ouverture ad hoc équivaudra à un cas de défaut pour un assureur-crédit qui pourra s'en apercevoir en consultant la liste des cas de défaut. Ici, il y a un vrai problème de confidentialité (article L.611-15 du Code de commerce) qui vient s'opposer aux obligations du secteur bancaire relatives à la forbearance et aux déclarations obligatoires. Visiblement, tous les établissements bancaires n'ont pas les mêmes contraintes internes en la matière et parfois la politique de déclaration bâloise diffère entre deux établissements du même groupe bancaire. On sent donc ici la que crainte d'être ou de ne pas être en conformité avec la réglementation bancaire domine sur l'obligation de confidentialité des procédures amiables. Selon moi, il faudrait clarifier ce point en demandant au législateur de légiférer sur deux choses

pour articuler le Code de commerce et le Code monétaire et financier :

1/ la Confidentialité obligatoire sur ces cas de défaut à l'ouverture d'un mandat ad hoc ou d'une conciliation face aux contraintes bancaires obligatoires (pour les différencier de celles qui ne sont que facultatives et qui seraient ainsi interdites en procédure amiable) ;
2/ Lorsque les partenaires bancaires prennent la décision de dénoncer leurs concours sur la base de l'Art L.313-12 du code monétaire et financier (à tout moment avec délai de préavis de 60 jours) on se rend compte que si une banque le fait derrière les autres banques le feront aussi puisque cela veut dire que le score de la société est dégradé au sein de la banque (a fortiori du groupe auquel appartient la banque). Même si cette information reste confidentielle ; secret bancaire oblige ; les autres banques du même groupe bancaire auront la même information sur le score de la société et en tireront la même conclusion de sorte qu'à bref délai, tous les concours court-terme (découverts, facilités de caisse) deviendront exigibles. La dénonciation du découvert est souvent un indicateur très puissant du besoin de conciliation ou d'un mandat ad hoc, que le Tribunal



de commerce ne voit pas suffisamment tôt. Ma recommandation serait que si les banques souhaitent dénoncer les concours avec l'Art L.313 -12, il faudrait qu'elles puissent en informer en parallèle le Président du Tribunal de commerce ou le greffe (sous couvert de la confidentialité), ce qui permettrait au Président du Tribunal de déclencher une procédure d'alerte pour convoquer le dirigeant en entretien au titre de la veille de prévention des difficultés. Cela serait à mon sens plus efficace que la détection par signaux faibles car les banques font partie des partenaires de l'entreprise qui ont la visibilité la plus proche, la plus fine et la plus en amont de la situation de l'entreprise au travers des flux qu'ils analysent en permanence par le système de scoring.

Andre Le Tulzo, FactoFrance : L'effet contagion n'est pas limité à la sphère bancaire. Il y a un effet mimétisme important. On parlait des assureurs crédit, on est véritablement en train de se tendre de ce côté là et la crainte majeur c'est l'effet domino.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Oui en prenant un peu de recul j'ai l'impression que l'on assiste à une France et une Europe coupée en deux. Ce qui est super étonnant c'est qu'il n'y a pas de "profit warning". Globalement on attendait des « profit

warning » au 2e trimestre puis au 3e trimestre. Mais finalement il n'y en a eu que très peu. Globalement, le SBF 120 continue de surperformer. Et puis il y a un deuxième groupe de PME/ETI qui ont de plus en plus de mal, ne se font pas très bien traiter avec leurs banques, et vivent un désintérêt de toute une strate d'investisseurs. Je trouve qu'en particulier en France il y a moins d'intervenants sur les entreprises en situations difficiles.

Franck Kelif, Perceva : En Europe il n'y en a jamais eu beaucoup. Il y a toujours eu depuis les années 2000 par pays un ou deux acteurs de taille significative et plusieurs sur les dossiers de reprises à la barre. Il y a cependant en France un écosystème, un tissu qui s'est construit depuis 2005 et qui se structure. Il faut cependant être clair : ce sont des stratégies qui nécessitent du temps et des équipes expérimentées, ainsi que des structures d'investissement capable d'opérer sur des temps longs. Or le monde de l'investissement est traditionnellement porté vers des situations peu complexes, à horizon court et à fort rendement. Les ETI et PME ont désormais besoin d'un capital patient.

Xavier Prud'homme, Prospères : Le contexte actuel est un révélateur de la différence de maturité des directions



financières, en fonction des entreprises. Les grands groupes déjà exposés aux marchés internationaux sont naturellement plus habitués à travailler dans des mondes incertains. Inflation, volatilité des devises, ils savent ce que c'est et comment naviguer en eaux troubles. Pour l'illustrer, les entreprises qui travaillent avec la Turquie sont déjà largement habituées, et ce depuis des années, à évoluer avec une inflation à deux chiffres et une devise qui joue tous les mois les montagnes russes. Ces directions financières savent donc déjà appréhender ces risques et se couvrir autant qu'il est possible. De l'autre côté, nous avons des PME qui, souvent, adressent des marchés plus domestiques. Ces entreprises ont été anesthésiées par des Prêt Garanti par l'État (PGE) et il leur est expliqué au réveil qu'il y a désormais une inflation comme personne n'en avait vu depuis quarante ans, une augmentation massive des coûts de l'énergie et des effets parité euro dollar qui peuvent accentuer certains phénomènes ; et nos gouvernants et économistes d'expliquer à tous que 2023 sera peut-être pire encore et qu'il faut désormais

apprendre à vivre dans une incertitude permanente et à évoluer avec des changements de paradigmes réguliers. Bref, qu'il faut être plus agile, comme il est dit partout. Face à cela, il y a plusieurs types de situations et de réactions. D'un côté ceux qui arrivent à anticiper les difficultés futures et qui ont le temps d'un questionnement profond grâce à une visibilité de leur trésorerie à 12 ou 18 mois. De l'autre côté, ceux qui pilotent à vue et qui pensent pouvoir s'en sortir uniquement grâce à une restructuration de leur bilan, c'est-à-dire avec des solutions purement techniques, sans remettre en cause leur modèle économique. La restructuration de bilan peut évidemment être nécessaire, mais ne doit être vue que comme une bouffée d'oxygène pour laisser le temps à l'entreprise de se repositionner correctement, après avoir fait ce travail de fonds sur son modèle. À défaut, les mêmes causes produisant les mêmes effets, la restructuration de bilan ne fera que retarder de 12 ou 24 mois les difficultés lourdes. Évidemment, il y a de grandes disparités dans les situations

que nous observons, en fonction des secteurs d'activité. Typiquement, certains secteurs mis à l'arrêt du jour au lendemain lors des confinements, sont repartis très vite avec un volume d'activité actuel assez inédit. D'autres secteurs au contraire souffrent de la conjugaison de ces effets macro-économiques et d'évolutions profondes de leurs marchés : l'automobile en est une illustration. Enfin, il y a le sujet





des entreprises aux bilans déjà assez léveragés avant la crise Covid, mais de manière assez raisonnable par rapport aux standards habituels et qui, avec la baisse de leur Ebitda due à l'augmentation des coûts partiellement seulement ré-impactée dans leurs prix de vente, se retrouvent quasiment du jour au lendemain avec des leverages beaucoup trop importants ; phénomène également accentué par le PGE. Se pose alors le sujet de la sous-capitalisation des entreprises françaises par rapport à nos voisins, notamment allemands.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Oui c'est vrai même si les allemands souffrent pas mal. Le tissu économique allemand qui est très consommateur d'énergie. C'est beaucoup moins bien amortie outre-Rhin. Heureusement qu'elles ont eu des coussins car en 2022 elles vont vraiment en avoir besoin. Car quand on voit la composition du CAC 40 et du DAX cela saute aux yeux.

Xavier Prud'homme, Prospères : Nous observons également dans le monde de l'investissement non-coté, une tension croissante entre certains actionnaires et le management de leurs participations. Certains managers justifient depuis trois ans les sous-performances de leur entreprise



d'abord par les gilets jaunes, ensuite par le Covid puis aujourd'hui par l'inflation et la guerre en Ukraine. Bref, tout serait exogène et immaîtrisable. Les investisseurs attendent aujourd'hui de leurs managers de participation plus d'anticipation et moins de réaction, plus de solutions et moins de simples exposés des problèmes.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Oui la tension s'explique aussi par les systèmes d'intéressement des gérants des fonds. Les investisseurs surveillent leur « Carried Interest ». Et la temporalité n'est pas la même. Il y a des familles d'un côté et des fonds de l'autre. Une famille adapte sa situation de retour. Et les fonds qui ont l'obligation de réaliser

un certaines d'actions dans un délai court. Il ne gère pas la temporalité de la même façon.

Xavier Prud'homme, Prospères : On a évoqué le recours au crédit qui devient plus compliqué non par un manque de liquidité mais à cause des exigences actuelles des prêteurs. Je pense qu'aujourd'hui on va rentrer dans une phase où les actionnaires vont devoir jouer leur rôle, qui va bien au-delà de simple gérant de ligne de participation en eaux calmes. Ils vont être attendus au tournant par toutes les parties prenantes.

Franck Kelif, Perceva : Cela a toujours été le cas. Une entreprise est en difficulté quand elle n'a plus le bon actionnaire. Qu'est-ce que bon actionnaire ? C'est celui qui dispose de trois facultés : être capable d'accompagner l'entreprise sur la durée dont elle a besoin, mettre à disposition les ressources financières pour cet accompagnement, et enfin accorder le temps et l'attention requise à la validation de la bonne équipe de management au regard de la situation de l'entreprise. Dès lors que l'actionnaire ne peut plus consacrer ces trois ressources à l'entreprise, elle se retrouve à plus ou moins brève échéance en difficulté.



Xavier Prud'homme, Prospères : Oui et les dirigeants historiques ne sont pas toujours les hommes de la situation dans un environnement complexe.

Paul-Henri Audras, AJ UP : Mais on le constate avec certains fonds qui maîtrisent parfaitement les procédures et les utilisent. Ce réflexe permet un traitement préventif très efficace de leurs participations.

Franck Kelif, Perceva : Les ETI et PME ont désormais besoin d'un capital patient.

Andre Le Tulzo, FactoFrance : Oui même si je pense que ce qui va faire le bataillon des restructurations ce sont les PME avec un capital familial. Elles restent peu réceptives à l'ouverture de leur capital.

MdA : Au CIRI, vous avez quelques statistiques sur les secteurs les plus impactés aujourd'hui ?

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Je n'ai pas de statistiques sur les secteurs mais on retrouve sans vraiment de surprise toujours les mêmes secteurs comme le tourisme, les transports, l'industrie lourde, le textile et ceux qui sont impactés par l'énergie.



Andre Le Tulzo, FactoFrance : Je pense qu'il y a un sujet que l'on n'a pas abordé. C'est la difficulté à recruter aujourd'hui. J'ai vu une PME dans la restauration collective qui avait réduit la voilure au début de la crise et qui désormais est incapable de prendre de nouveaux marchés juste parce qu'elle n'a toujours pas retrouvé les ressources en collaborateurs.

Xavier Prud'homme, Prospères : Exactement : le carnet de commandes n'est pas le problème. Les vrais sujets des PME sont liés à l'approvisionnement et à la capacité à trouver des ressources pour se déployer.

Andre Le Tulzo, FactoFrance : Il y a un deuxième sujet qui va prendre de l'ampleur je pense c'est la difficulté à s'implanter.

Xavier Prud'homme, Prospères : Dans quelle mesure le remboursement des PGE va-t-il impacter la politique d'investissement des entreprises ? Il y a là un réel sujet de vigilance à avoir dans les années futures.

Andre Le Tulzo, FactoFrance : Exactement, et fondamentalement le PGE n'est que le révélateur de l'insuffisance de fonds propres des nos entreprises. Et c'est aussi la raison pour



laquelle, on raisonne plutôt bas de bilan quand on traite une restructuration.

MdA: André, l'affacturage est souvent un indicateur de restructuration à venir. Quel est votre niveau d'activité aujourd'hui ?

Andre Le Tulzo, FactoFrance : On est revenu sur un niveau d'activité très important. Nos clients ont retrouvé le niveau de tirage constaté en 2019. N'oublions pas d'ailleurs que le financement par recours à l'affacturage était devenu le principal canal des entreprises. Nous pensons d'ailleurs que la profession dépassera la barre des 400 milliards de volumes traités par l'ensemble des acteurs d'ici fin 2022. Le sujet du court terme est donc d'une actualité brûlante. Les entreprises qui devront se restructurer seront certainement attentives à l'outil qui reste plutôt simple et rapide à mettre en place et parce qu'il est auto liquidatif il ne vient pas dégrader les ratios d'endettement de l'utilisateur. Ce qui signifie clairement que le financement du BFR est à nouveau d'actualité et ce quelle que soit la taille de l'entreprise. ■