



02
Février
2023

Chez Racine, 40 rue de Courcelles, 75008 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



2023 : L'ÈRE DES RESTRUCTURATIONS opérationnelles a sonné

Ces derniers mois, les ouvertures de procédures de liquidation se sont concentrées majoritairement sur 5 grands secteurs: le commerce (23,5%), la construction (19,3%), l'hébergement et la restauration (14,1%), le conseil et les services aux entreprises (11,7%) et l'industrie manufacturière (7,5%). Mais l'envolée des coûts de l'énergie, semble peser toujours plus sur la trésorerie des entreprises. Certains secteurs autour de la distribution alimentaire (commerce d'alimentation générale, boucheries, ...) ou non-alimentaire (vente par correspondance, automobile,...) souffrent tout particulièrement. Les nouveaux dispositifs de soutien mis en place par le gouvernement suffiront-ils pour traverser cette nouvelle crise économique? Autour de Laurent Suster, secrétaire général adjoint du CIRI, huit professionnels expérimentés très actifs auprès des PME/ETI et grandes entreprises ont accepté de livrer leur analyse de la situation et imaginer l'avenir. Morceaux choisis.

MdA : Malgré une fin d'année marquée par une hausse des défaillances, 2022 ne semble pas avoir aussi difficile qu'on aurait pu le penser il y a 12 mois. Quelle lecture faites-vous de la situation économique au CIRI ?

Laurent Suster, CIRI : En 2022, nous avons traité 62 dossiers au total dont 32 nouveaux dossiers qui couvrent environ 100 000 emplois en France. Durant le covid en effet, le traitement des dossiers s'est allongé.. En termes de tendances, je dirai que ce qui caractérise le mieux 2022, c'est un retour du secteur industriel, qui est le cœur de métier historique du CIRI, mais qui avait été un peu modifié pendant la période du covid avec des secteurs touchés comme le tourisme, l'événementiel notamment. Désormais l'industrie pure représente à peu près un dossier sur deux. On voit également beaucoup de retail. Compte tenu de l'environnement actuel, les entreprises concernées n'ont pas forcément les

moyens de changer leur business model pour s'adapter à la nouvelle donne et se retrouvent en difficultés pour faire face à leurs charges financières. Ensuite, on a eu à partir de Septembre, des sujets purement à l'énergie qui touche soit les "abonnés du CIRI" ou les sociétés structurellement complexes, déficitaires, fragilisées mais aussi des sociétés qui n'ont plus de banques qui se retournent vers l'État pour les accompagner.

Ensuite au-delà de l'aspect volume et l'aspect filière, il y a deux faits marquants. 1/ le retour de l'incertitude; En effet quand on ouvre un dossier de restructuring, on demande à faire un Business Plan pour pouvoir se projeter. Sauf qu'en septembre 2020, faire un BP c'est compliqué... Cela m'avait marqué à l'époque car on avait besoin de chiffres pour travailler. J'ai l'impression qu'il y a un retour de ce phénomène en 2022/2023. Entre septembre et décembre, dans les entreprises énergivores c'était un peu un big bang. Faire des BP avec de forts

différentiels de prix avec lesquels on ne sait plus jouer.

2/ Le 2e élément c'est le retour de l'inflation. Quand on discute aujourd'hui avec les entreprises de la sous traitance des secteurs aéronautique ou les sous traitants automobiles, la question c'est comment faire pour rééduquer les personnes avec qui on négocie et les grands donneurs d'ordre pour ré-évoquer ce sujet d'augmentation des prix et comment faire pour que dans la chaîne d'approvisionnement il n'y ait pas un acteur qui compresse les marges de l'autre. Ca c'est un sujet complexe avec lequel on va devoir travailler a minima dans l'année qui vient mais aussi au-delà. C'est un phénomène nouveau qui nous affecte.

MdA : Franck, vous avez traversé plusieurs cycles et l'inflation vous connaissez...

Franck Michel, AJAssociés : Oui j'ai connu l'inflation j'avais acheté

Laurent Suster

➤ Laurent Suster est Secrétaire Général adjoint du CIRI depuis 2021 qu'il a rejoint en tant que rapporteur en 2020. Administrateur de l'Etat (ENA, Sciences Po), il a précédemment exercé au sein du Ministère du travail pendant trois ans de 2017 à 2020 après des expériences professionnelles dans le monde de l'entreprise (Veolia en 2016) ainsi que dans la finance (Fonds stratégique d'investissement en 2013).

➤ 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.



ma maison avec un taux de 14%... Pour revenir sur les tendances 2022 et même depuis les crises. Force est de reconnaître qu'il n'y a pas eu cette avalanche de dossiers que l'on a tous imaginé. Tous les observateurs se sont trompés. A commencer par l'Etat qui a mis en place une procédure de fin de crise et on s'aperçoit que celle-ci est peu ou pas utilisée. Moins de 10 ouvertes à ce jour. La bonne nouvelle c'est que les dispositifs mis en place ont fonctionné. Au cours du dernier trimestre, on sent une hausse sensible certes et aujourd'hui, on a rattrapé le niveau d'avant crise. Mon analyse c'est que 'on va aller vers une augmentation des faillites mais dans la durée et il y n'y aura pas de raz de marée. On a parlé à l'époque des entreprises Zombie et on n'en parle plus aujourd'hui. On a beaucoup d'entreprises qui ont encore des liquidités. Ce que je constate, au bénéfice des PGE c'est que les concours de confort, découverts, les crédits de

campagne, les préfinancements ont disparu. Cela veut dire que l'on va quand même avoir une accélération

“En 2022, nous avons traité 62 dossiers au total dont 32 nouveaux dossiers qui couvrent environ 100 000 emplois en France. En termes de tendances, je dirai que ce qui caractérise le mieux 2022, c'est un retour du secteur industriel, qui est le cœur de métier historique du CIRI.”

Laurent Suster

des défaillances. Dès que les PGE vont être consommés.

MdA : Benjamin, vous faites le même constat que AJ Associés chez FHBX ?

Benjamin Tamboise, FHBX : Oui je partage. Pour compléter ce que dit Franck, sur la typologie des dossiers que l'on a vu, il y a une augmentation de dossiers depuis septembre. On revoit aussi des dossiers que l'on a déjà vu; parfois même des dossiers amiables qui reviennent en procédure judiciaire. Pour partie, ce sont des sociétés qui ne parviennent pas à répercuter sur leurs clients les hausses de coûts de fabrication. Dans certains secteurs d'activités comme la sécurité, par exemple, les sociétés doivent faire face à une augmentation de 7% de la masse salariale suite à un accord de branche. Typiquement, ce type de hausse est compliqué à répercuter en intégralité sur les clients, et si cela est possible, il y a un temps de latence. Dans les dossiers amiables, nous voyons apparaître le phénomène nouveau de



Franck Michel

- Franck Michel est l'associé fondateur d'AJAssociés d'un des 1^{er} cabinet d'administrateurs judiciaires qui poursuit sa croissance de manière régulière et discrète depuis plus de 30 ans. La taille de ce cabinet totalement intégré est à ce jour de 100 personnes dont 9 administrateurs judiciaires : Maîtres Franck Michel, Alain Miroite, Nicolas Deshayes, Christophe Bidan, Serge Prévile, Lesly Miroite, Céline Maschi, Hervé Coustans, Maxime Lebreton. Leader par sa taille et ses implantations, AJAssociés dispose de 25 bureaux en Métropole et dans les DOM. Les derniers bureaux créés en 2022 sont EVRY et LILLE
- L'étude traite entre 500 et 1000 missions de prévention et procédures collectives par an dont 200 missions en administration civile. Le cabinet milite pour la spécificité du mandat de justice avec en toile de fond l'indépendance, l'absence de recours à la soustraction et la transparence des coûts des traitements des missions.

l'augmentation des taux d'intérêt, qui va de paire avec la renégociation des prêts, y compris des PGE.

J'ai constaté sur 2022 à la fois une anticipation des dossiers avec beaucoup de procédures amiables. Il y a eu, me semble-t-il, une accélération de la démocratisation du mandat ad hoc et la conciliation en 2022, témoignant d'une certaine anticipation des difficultés par certains dirigeants et - dans le même temps - des dossiers en judiciaire déjà très abîmés dans lesquels le PGE a été intégralement consommé et les réserves de financement largement épuisées, et dans lesquelles une cession rapide doit être mise en place. Je partage aussi le sentiment qu'il sera difficile d'obtenir du financement de confort.

MdA : Edouard, c'est vraiment plus dur de négocier aujourd'hui ?

Edouard Dutheil, Eight Advisory : On négocie différemment. Dans le passé, on négociait beaucoup avec

les banques, des délais de paiement et parfois des abandons de créances. Aujourd'hui ce n'est plus forcément

“Ce que je constate, au bénéfice des PGE c'est que les concours de confort, découvert, les crédits de campagne, les préfinancements ont disparu. Cela veut dire que l'on va quand même avoir une accélération des défaillances.”

Franck Michel

suffisant, et il faut changer certains paradigmes face à ce cycle inflationniste. En effet, l'inflation n'était pas forcément prévue dans les contrats. Je

vais prendre un exemple très simple : dans la logistique les entreprises ont subi 8 % d'augmentation de coût de personnels; Sauf que dans un monde avec 1% d'inflation par an, les clauses de renégociations n'existaient pas ou pouvaient être déconnectées de la réalité économique, avec notamment des réévaluations tardives et incomplètes. Ainsi, autour de la table des négociations, ne sont plus forcément présents que des créanciers financiers, mais de plus en plus des clients, des fournisseurs, des bailleurs par exemple dans le cas du retail. Une restructuration financière va donc nécessairement passer par une restructuration opérationnelle, en particulier si la société n'arrive pas à répercuter toutes les hausses dans le prix de vente. Sur le secteur du tourisme par exemple, l'activité est presque revenue à des niveaux comparables à la situation de 2019. Sauf que de l'autre côté, la hausse des coûts, comme par exemple le carburant dans l'aviation, est très élevée et le client ne pourra pas

Benjamin Tamboise

- Benjamin Tamboise est l'un des associés FHBX, administrateurs Judiciaires. Benjamin Tamboise travaille a une expérience de plus de 15 ans dans le métier. Il a exercé des fonctions de chargé de mission dans les hauts de France puis chez FHBX en région parisienne à partir de 2009. Il est associé depuis 2018. Il intervient essentiellement en Ile de France et dans les Hauts de France via les bureaux de Neuilly-sur-Seine et de Boulogne sur Mer.
- Avec 11 associés, une équipe de 80 collaborateurs répartis au sein de 16 bureaux, FHBX est un acteur de premier plan du marché français de la prévention des difficultés des entreprises, notamment en matière de dossiers financiers ou internationaux.
- FHBX s'appuie sur une base de plus de 10 000 dossiers traités depuis 2007, couvrant l'ensemble des secteurs d'activité ainsi que des entreprises de toute taille. En 2022, l'activité de FHBX a été très soutenue (+1000 dossiers ouverts cette année).



forcément supporter toute la hausse. La question est donc de savoir jusqu'à quel niveau les sociétés vont être capables de répercuter les hausses ou à défaut de les compenser ou de mettre en place les mesures d'économies et de restructuration nécessaires pour y faire face.

Franck Michel, AJAssociés : Je suis d'accord d'autant qu'il y a beaucoup de sous traitants automobiles qui ont décidé tout simplement de ne plus livrer. C'est quand même dur.

Michel Rességuier, Prospères : Je partage aussi ce qui a été dit. Prospères intervient souvent en amont des procédures collectives et même des procédures amiables ; ce qui nous conduit à les engager lorsque c'est nécessaire. J'observe depuis septembre dernier que les entreprises sont sorties de l'attentisme qui caractérisait les plus fragiles. Concernant l'inflation, elle crée une difficulté business mais aussi dans la gestion des politiques

salariales. Les dirigeants et leurs directeurs des ressources humaines ne sont pas habitués à calibrer leur politique salariale en période

“Dans les dossiers amiables, nous voyons apparaître le phénomène nouveau de l'augmentation des taux d'intérêt, qui va de paire avec la renégociation des prêts, y compris des PGE.”

Benjamin Tamboise

inflationniste. Jusqu'en 2021 inclus, je n'avais d'ailleurs jamais validé d'augmentation générale des salaires même dans les entreprises rentables, ce qui n'interdisait pas des politiques

généreuses contribuant elles-mêmes au développement et à la création de richesses. Désormais, il est nécessaire de tenir compte de l'inflation pour le bien des salariés donc de l'entreprise, car les deux sont étroitement liés. Comment utiliser les primes Macron, les mécanismes de partage de la valeur, etc. ? Les repères des représentants syndicaux et des employeurs doivent s'adapter. Côté business, il y a deux problématiques que les entreprises doivent prendre en considération en contexte inflationniste. D'une part; est ce que j'ai assez de valeur ajoutée pour mes clients afin de répercuter la hausse de mes coûts ? Ainsi, Duralex a arrêté son usine alors que Baccarat ne l'a pas fait. De même, les acteurs du papier fin ont pu à peu près répercuter la hausse de leurs coûts tandis que des fabricants de papiers plus basiques ont éprouvé plus de difficultés. D'autre part, quel que soit le niveau de valeur ajoutée, en quoi mon entreprise est-elle plus compétitive que ses concurrents ?



Frédéric Broud

- Frédéric Broud est associé et co-managing partner de Racine. Il dispose d'une expérience de plus de 25 ans en droit social et intervient tant en conseil qu'en contentieux sur l'ensemble des problématiques de droit Social pour le compte d'entreprises françaises et internationales de différents secteurs d'activités et notamment de l'environnement, l'assurances, de l'industrie automobile ou encore des services.
- Frédéric développe en particulier une pratique reconnue de conseil en matière sociale dans le domaine de la prévention et du traitement des entreprises en difficulté (sauvegarde, redressement et liquidation judiciaire).
- Il exerce par ailleurs, une pratique établie en matière de rémunération (Loi sapin, LTI, management package, AGA...) pour les dirigeants, les entreprises et les fonds de conseil aux dirigeants et aux managers ainsi qu'aux fonds d'investissement.

Franck Michel, AJAssociés : Petite précision, sur Duralex, l'entreprise a dû arrêter l'usine parce que le groupe avait été repris par Pyrex il y deux ans et elle n'était pas sur des coûts garantis et n'avait pas pu sécuriser ses contrats à l'époque. Elle n'a malheureusement pu le faire qu'en 2023 malheureusement. Cela explique pourquoi Duralex a eu du mal alors que Baccarat a bien traversé la crise.

Jérôme Bourgoïn, Dirigeants & Investisseurs : La crise sanitaire et le conflit en Ukraine, ont entraînés une dégradation exceptionnelle des principaux indicateurs économiques, la croissance se tasse, l'inflation atteint des niveaux inédits et la pénurie de matières premières se poursuit. Pour autant, le taux de défaillance d'entreprises est relativement faible. Les politiques gouvernementales ont permis de maintenir l'économie à flot. Les PGE restent cependant des emprunts qu'il va falloir rembourser. Cette situation fait ressortir des

problématiques sous-jacentes et souvent anciennes.

“Franck rappelait tout à l'heure que les financements de confort ne sont plus là. Derrière il y a aussi la conséquence induite par la hausse des taux d'intérêt. Elle baisse l'appétence des fonds à reprendre les entreprises.”

Frédéric Broud

Laurent Suster, CIRI : il y a aussi je pense la capacité à répercuter ou non les augmentations de prix...

Michel Rességuier, Prospères : Exactement. Et selon le secteur et

le positionnement c'est plus ou moins facile. Parfois, il faut aussi savoir prendre des mesures radicales. Dans une entreprise que nous accompagnons, nous avons pris le risque, après l'avoir dûment soupesé, de casser tous les engagements de prix avec les clients. C'était devenu une nécessité pour survivre.

MdA : Justement Frédéric, en tant qu'avocat en droit social, vous êtes en première ligne sur les questions liées aux augmentations de salaires et même de redimensionnement de l'entreprise. N'est-ce pas ?

Frédéric Broud, Racine : Oui j'aimerais revenir sur les propos de Laurent Suster. Beaucoup de choses ont changé. Les prix de l'énergie, des composants et l'inflation. S'agissant de l'industrie et de la construction, ce sont vraiment des sujets. Dans l'industrie aéronautique et automobile, il y a des business model extrêmement complexes qui sont remis en question.

Edouard Dutheil

- Edouard Dutheil est associé de l'équipe restructuring d'Eight Advisory. Il a rejoint Eight Advisory en 2012, et devient associé Restructuring en 2021.
- Au cours de sa carrière, ses différentes expériences lui ont permis d'acquérir une expertise dans de nombreux secteurs parmi lesquels la distribution, les biens de consommation, le tourisme, la construction. Il s'est notamment illustré sur les dossiers récents suivants : Europcar, Corsair, Presstalis, Geoxia.
- L'équipe Restructuring d'Eight Advisory compte parmi les acteurs européens de référence en restructuration opérationnelle et financière. Avec plus de 100 professionnels et 150 dossiers traités par an, elle est caractérisée par la largeur de son spectre d'intervention : du retournement opérationnel à la restructuration financière in bonis ou judiciaire.



Depuis des années les équipementiers se plaignent des flux tendus : au moment de la commande d'une voiture les pièces sont mises en fabrication chez les équipementiers. Cette situation génère des Stop & Go permanents. Concrètement, chez les équipementiers, le vendredi il y a un plan de travail et le lundi, il doit être changé ! C'est déjà ingérable. Il faut ajouter à cela les nouvelles contraintes gouvernementales qui obligent à faire des économies d'énergie. Deuxième point, tout à l'heure vous disiez que certains contrats ne prévoyaient pas d'augmenter les prix des matières premières ce qui remet en cause l'équilibre financier de l'entreprise. Dans l'automobile c'est pire que cela, des baisses de prix progressives sont prévues dès la signature du contrat... Donc il faut réaliser des investissements pour fabriquer les pièces qui doivent être amortis sur les volumes d'activité. Franck rappelait par ailleurs que les financements de confort ne sont plus là. Il y a aussi la conséquence induite

par la hausse des taux d'intérêt. Elle baisse l'appétence des fonds à reprendre

“Dans le passé, on négociait beaucoup avec les banques, des délais de paiement et parfois des abandons de créances. Aujourd'hui ce n'est plus forcément suffisant, et il faut changer certains paradigmes face à ce cycle inflationniste.”

Edouard Dutheil

les entreprises. En outre, certaines mesures dans le plan d'économie d'énergie ne sont pas forcément adaptées. Travailler à distance ou sur 4 jours dans l'industrie, ce n'est pas possible. C'est un casse tête absolu. En réalité, la solution immédiate pour

ceux qui le mettent en œuvre est le chômage partiel.

MdA : Thierry, la mise en place de mesures de chômage partiel c'est un sujet prégnant pour les PME/ETI que vous accompagnez aujourd'hui ?

Thierry Sonalier, Soninvest : En retail c'est compliqué le chômage partiel. On est ouvert 10h par jour. On est confronté à des horaires obligatoires. La ventilation des coûts intermédiaires et leur répercussion à la chaîne de valeur globale. A la fin du fin, il y a un client final. Il accepte ou il n'accepte pas. Là on est confronté à un sujet qui est assez simple c'est : est ce que je décrois et comment je gère la décroissance. On le voit pour Go Sport par exemple, positionné dans les centres commerciaux dont la clientèle n'est pas forcément adaptée. Avec un concurrent comme Décathlon qui a une position ultra forte, ce n'est pas forcément évident. Vous avez une équation qui est d'une complexité. On



Jérôme Bourgoïn

- Jérôme Bourgoïn est associé de D&I-Dirigeants & Investisseurs depuis plus de 3 ans. Après avoir été capital investisseur puis banquier d'affaires avec à son actif plus de 30 introductions en Bourse, il a dirigé des structures en phase de croissance, de transformation et de situations complexes, souvent dans des secteurs high tech. Il a piloté le développement ou la restructuration de sociétés de toutes tailles. Il a réalisé de multiples acquisitions, cessions et introductions en bourse d'entreprises.
- Jérôme Bourgoïn a notamment dirigé un groupe de service de 650 personnes, coté en bourse, générant un chiffre d'affaires d'environ 300 M€, multiplié par 4 en 7 ans. Il a notamment géré un rapprochement stratégique, initié et piloté plus de dix opérations de croissance externe. Il a créé et développé une société de services télécoms. Il a redressé une société en difficulté ; en une année, il a doublé le chiffre d'affaires pour atteindre 30 M€ (250 M€ de volume d'activité), diversifié l'activité et généré un EBITDA supérieur à 15%. Il a transformé une société de services numériques, en sécurisant l'outil de production, développé de nouveaux services et amélioré notablement les performances opérationnelles et financières.

pourrait aussi parler aux grossistes... alors que faire? baisser les prix. A un moment donné il faut mettre beaucoup de personnes autour de la table pour s'en sortir.

Michel Rességuier, Prospères : Go Sport est un bon exemple. La question que nous nous sommes posés était : quelle est la valeur ajoutée spécifique de Go Sport? La question nous a amenés à privilégier certains emplacements et certains sports.

Laurent Suster, CIRI : Effectivement le retail des sociétés en fin de course, des marques atteintes, une concurrence numérique, des évolutions des modes consommation... cela fait beaucoup

Jérôme Bourgoïn, Dirigeants & Investisseurs : Vous parliez tout à l'heure du chômage partiel. C'est une excellente mesure mais c'est une mesure partielle et provisoire. Cela ne résout pas le problème, le chômage

partiel est un outil qui permet d'absorber une problématique qui

“Aujourd’hui, il faut mettre en place un vrai programme d'action en profondeur et s'obliger à repenser l'entreprise en profondeur avec de l'anticipation et de la transparence. Les plans d'actions doivent être compris et partagés y compris avec le corps social.”

Jérôme Bourgoïn

est rencontrée. Mais dans la durée cela ne fonctionne pas. Aujourd'hui, nous essayons d'intervenir le plus en amont possible puisqu'il y a beaucoup

de dossiers qui arrivent abîmés et n'ont plus de trésorerie. Il faut mettre en place un véritable programme d'actions, complet et structurel, et s'obliger à repenser l'entreprise avec de l'anticipation et de la transparence. Les plans d'actions doivent être compris et partagés y compris avec le corps social pour que cela produise l'effet attendu. Si il n'y a pas un partage et une compréhension de l'objectif il y aura des blocages.

Frédéric Broud, Racine : C'est vrai, pour reprendre l'exemple du secteur de l'automobile où on est sur un modèle particulier. Le secteur emploie 30% d'intérim et 30% d'un point de vue légal c'est déjà beaucoup trop. Pour répondre à la question, comment fait-on avec l'inflation à 6%, on essaye de parler de pouvoir d'achat plutôt que d'augmentation. On regarde si on peut augmenter les chèques restaurants, les chèques vacances, des primes d'activité avec la prime Macron. On essaye de

Michel Rességuier

- Ancien conseil financier en restructuration chez Arthur Andersen, Michel Rességuier est Managing Partner et fondateur du cabinet Prospères qui emploie 21 dirigeants de la transformation et de la crise dont sept associés.
- Pour mémoire, Michel Rességuier et son équipe sont intervenus en tant que mandataires sociaux dans plus de 200 sociétés parmi lesquelles : Anovo, Librairies Chapitre, Autodistribution Poids Lourds, Transports frigorifiques STG, Continentale Nutrition, PVL Bolloré Thin Papers, Midmark, Nutrisens, Terracoop, Thomas Cook, Club Med Gym, The Conran Shop, Baccarat, Cultura, Triballat-Noyal devenue Olga, Saint-Mamet, Centigon, Ati Industries, mais aussi NeoForm Industries ou Arts Affaires.
- Depuis dix ans, Prospères est régulièrement récompensé pour la qualité de ses interventions dans les restructurations à l'occasion des Grands Prix Restructuring du Magazine des Affaires dans la catégorie Manager de crise et pour ses interventions sur les Deals retournement de l'année.



proposer un “cocktail” le plus attrayant possible.

Benjamin Tamboise, FHBX : Pour autant, la mise en place d'une politique de réduction des coûts accessoires aux salaires est à contrebalancer avec le fait qu'il est devenu très difficile de recruter dans de très nombreux secteurs d'activité.

Michel Rességuier, Prospères : D'autant qu'une entreprise en difficulté ou qui sort des difficultés, n'a pas les moyens d'être très généreuse, ce qui constitue un handicap supplémentaire de compétitivité.

MdA : Arnaud, vous travaillez depuis une quinzaine d'années auprès des PME/ETI, vous sentez également une accélération des procédures depuis quelques mois ?

Arnaud Moussatoff, Squire Patton Boggs : Oui clairement. Il y a une

accélération en 2022 des procédures collectives en particulier au dernier

“Le fond du problème, c'est la fiabilité du plan. Pour concevoir et mettre un oeuvre un vrai plan de redressement, le dirigeant a besoin de trouver la force de remettre en cause son modèle économique. Il doit renoncer aux sirènes de la nostalgie d'un âge d'or passé.”

Michel Rességuier

trimestre. Et pour aller dans le sens de ce qui a été dit précédemment,

je constate qu'il y a de plus en plus d'appels d'offres sur des sociétés de taille significative. Cette tendance devrait se confirmer en 2023 avec un retour progressif au niveau normatif d'avant Covid sans effet de rattrapage. Parallèlement, il y a aussi eu une forte augmentation des procédures amiables avec plus de 5000 ouvertures en 2021 (soit une augmentation de l'ordre de 50% par rapport à l'année précédente), mais cela a concerné une écrasante majorité d'entreprises de moins de 10 salariés. Cela signifie que la culture de la prévention s'est diffusée auprès des TPE et PME alors qu'auparavant seules les entreprises d'une certaine taille y avaient recours. Ce phénomène devrait se confirmer pour 2022 et se poursuivre en 2023. Sur la typologie des dossiers, notre économie a été maintenue à flot grâce aux dispositifs étatiques mis en place qui ont eu un effet amortisseur et ont empêché des crises de liquidité. Au sortir de la crise sanitaire et dans le contexte actuel du



Thierry Sonalier

- Thierry Sonalier est le directeur général de Jardiland, premier réseau français de jardineries. Il dispose de plusieurs années d'expérience acquise dans des entreprises de service au commerce et de promotion de centres commerciaux et dans des entreprises de distribution spécialisées. En effet, après un début de carrière à la SEGECE, filiale de promotion et de gestion de centres commerciaux de la Compagnie Bancaire, il rejoint Photo Service-Grand Optical, où il est nommé directeur du développement France. À ce titre il contribue à faire passer le réseau de 20 à 150 points de vente.
- En 2005, en collaboration avec Eric Bismuth, Thierry Sonalier crée le fonds d'investissement Montefiore Investment, où il se consacre au deal flow et à l'accompagnement des participations.
- Sept ans après, il revient au monde affaires et prend les rênes d'Habitat en 2012, pour y piloter quelques opérations de cession ainsi que le rétablissement des activités centrales à Paris et la relance de l'enseigne en Europe.

conflit russo-ukrainien, les entreprises doivent généralement faire face à une augmentation de leur structure de coûts liée à l'inflation, l'augmentation des coûts de l'énergie et les pénuries de matières premières, alors que leur endettement s'est alourdi notamment puisqu'elles ont massivement bénéficié de PGE pour remplacer la perte de chiffre d'affaires induite par les mesures de confinement. Beaucoup sont donc confrontés à un déséquilibre de leurs comptes. En l'absence de crise de liquidité profonde, les solutions de restructuration apportées l'ont souvent été selon le format "amend & extend" avec la mise en place de clause de revoir pour pallier les fortes incertitudes inhérentes à la construction des business plan en cette période, sans forcément d'apports de new money. Cela a permis au moins provisoirement de traiter les difficultés. Cependant, ce type de restructuration peut avoir un effet pervers car il pèse sur les banques des contraintes réglementaires les

obligeant à déclarer des défauts bâlois, ce qui peut avoir pour conséquence de

“En retail c'est compliqué le chômage partiel. On est confronté à des horaires obligatoires. La ventilation des coûts intermédiaires et leur répercussion à la chaîne de valeur globale. A la fin du fin, il y a un client final. Il accepte ou il n'accepte pas.”

Thierry Sonalier

dégrader la notation de l'entreprise, et dans ce cas, de la priver de ressources de trésorerie suivant la perte de lignes de découverts ou de crédits

fournisseurs. Dans un contexte inflationniste où l'accès au crédit tend à devenir plus sélectif et restrictif, la clé des prochaines restructurations passera nécessairement par le renforcement des fonds propres pour permettre d'absorber les pertes, reconstituer le BFR et faire face aux dépenses d'investissements indispensables pour rester compétitif et accompagner le changement des business models qui ont été accélérés du fait des crises successives. Je pense qu'à l'avenir on va devoir aller plus loin et restructurer plus en profondeur.

Edouard Dutheil, Eight Advisory : Je rejoins cette inquiétude au-delà de 2023. On a mis 25% de chiffre d'affaires en dette avec les PGE. Initialement on devait rembourser sur 4 années après les 2 années de franchise. Cela veut donc dire être capable de générer 6 points de rentabilité complémentaires, sur des secteurs où les niveaux de rentabilité pouvaient s'appréhender à

Arnaud Moussatoff

- Arnaud Moussatoff est avocat associé en charge de la pratique restructuring du bureau parisien du cabinet Squire Patton Boggs. Sa pratique est dédiée aux restructurations financières et opérationnelles. Il intervient aux côtés de débiteurs, investisseurs, repreneurs et créanciers tant dans les procédures amiables que judiciaires. Il a développé une expertise particulière dans la structuration d'opérations de distressed M&A pour le compte de fonds d'investissements, accompagne des groupes industriels dans des opérations de carve-out d'activités sous-performantes, et est régulièrement missionné dans des restructurations transfrontalières. Les secteurs dans lesquels il est majoritairement intervenu ces dernières années sont le retail, les médias, l'hôtellerie et l'industrie manufacturière.
- Le cabinet Squire Patton Boggs compte plus de 40 bureaux répartis dans plus de 20 pays. Au cours des dernières années, il a été impliqué dans plusieurs dossiers de place et est régulièrement reconnu pour son expertise dans les classements professionnels.



seulement quelques points. On ajoute à cela une augmentation des intérêts et de la structure de coût...

Franck Michel, AJAssociés : ...et la progressivité

Edouard Dutheil, Eight Advisory : Exactement. Cela fait beaucoup. La première chose qui est coupée car dépendant totalement de vous, ce sont les investissements. Et le vrai risque c'est que tout ce que l'on est en train de couper va créer un énorme retard qui va impacter la production et la compétitivité à terme des entreprises.

Franck Michel, AJAssociés : Force est de reconnaître que le fossé entre la procédure collective et la prévention est en train de disparaître. Avant on avait coutume de dire que la prévention c'est 2 ou 3 ans et la procédure collective c'est 10 ans. La réalité c'est que si on peut étaler un PGE sur 10 ans on est dans les délais de procédure collective. Et le

problème que l'on va avoir de plus en plus de prévention liquidative, de sorte que l'on va dire qu'il faut absolument

“On voit des starts up en difficulté. Ces sociétés sont, par nature, en impasse de trésorerie régulière dans l'attente de la prochaine de levée de fonds, ce qui les rend plus vulnérables et complique leur restructuration en cas d'échec d'un tour de table.”

Arnaud Moussatoff

éviter la procédure liquidative car elle n'aboutit à rien. Et comme on a beaucoup développé le traitement on

va avoir une procédure collective alors qu'a priori, elle est vertueuse. Au niveau du CIRI ce serait bien que l'on puisse dans certains dossiers que la procédure collective soit l'objectif à éviter.

Laurent Suster, CIRI : Je pense que c'est un sujet extrêmement intéressant. Et d'ailleurs C'est rare que je l'entende de la part d'un administrateur judiciaire. Évidemment la plupart des dossiers que l'on traite sont en amiable. Quand cela devient une procédure collective; c'est au tribunal de gérer. Mais ceci dit plusieurs fois on a eu la conviction que la procédure en amiable n'était pas la bonne et qu'il fallait passer la procédure collective; Parce que cela a au moins 2 vertus : la première c'est que l'actionnaire sort des discussions et on est là pour trouver une solution extérieure. Potentiellement le dirigeant est mis de côté. Et troisièmement on peut trouver une solution de traitement de bilan de manière radicale.



Franck Michel, AJAssociés : C'est un accélérateur de décision.

Laurent Suster, CIRI : Exactement. Alors oui cela a un coût en terme de business et un coût en terme de politique. Mais on s'est construit une conviction au fur et à mesure. Parfois il faut assumer une procédure collective car elle permet d'avoir une solution plus radicale et efficace

Franck Michel, AJAssociés : Il faudrait élargir le domaine de compétence du CIRI. La première fois que le CIRI s'est déclaré compétent en procédure collective, c'était sur le dossier Mecachrome. Le CIRI a été gardé en plan de sauvegarde dans le suivi. Depuis, je ne suis pas sûr que ce soit le cas.

Benjamin Tamboise, FHBX : Le risque de l'augmentation des durée de remboursement des prêts restructurés et que les banques préfèrent se faire imposer la solution en procédure judiciaire plutôt que de l'accepter amiablement; et ce d'autant plus pour les PGE pour lesquelles elles sont garanties.

Franck Michel, AJAssociés : Est ce qu'il y a une raison pour laquelle le CIRI ne pourrait pas suivre un dossier de conciliation qui passe en procédure collective.

Laurent Suster, CIRI : La question est plus est plutôt est ce que c'est utile ? Je rebondis la dessus. On intervient en dehors des seuils car on a des sujets de souveraineté nationale. On a quelques dossiers de start up dans ce cas qui n'arrivent pas à faire leur levée de fonds. Ce ne sont pas les mêmes modèles; pas la même typologie de dette. Ce qui est très compliqué à savoir si la technologie est la technologie de demain; Mais en tant que CIRI on a le devoir de faire quelque chose pour sauver ces entreprises.

MdA : Autour de la table vous voyez beaucoup de dossiers de start-up. Est-ce une nouvelle tendance ?

Arnaud Moussatoff, Squire Patton Boggs : On en voit en ce moment et c'est nouveau parce que par hypothèse on est dans le pur capital-risque, avec un risque porté par l'actionnaire qui doit croire en un projet malgré un faible chiffre d'affaires et une

absence de rentabilité immédiate. Par nature, le modèle des start up est contre-intuitif par rapport aux préceptes du restructuring dès lors que l'activité est par essence déficitaire et que les start up sont donc dans leur fonctionnement nécessairement confrontées à des impasses de trésorerie régulières dans l'attente du prochain tour de table. Certaines d'entre elles se sont justement endettées en raison d'une contraction du marché ne leur permettant pas de réaliser les levées de fonds envisagées. La difficulté est qu'il peut difficilement y avoir, dans ce cas, de solution de restructuration sans nouveaux apports en capital, au risque pour les fondateurs de se faire évincer, ce qui peut cristalliser un désalignement des intérêts entre l'actionnaire et l'entreprise. Il est probable qu'à l'avenir certains fondateurs n'aient pas d'autre choix que d'accepter un adossement pour préserver l'entreprise, voire une cession totale.

Edouard Dutheil, Eight Advisory : Pour des start up, on a un changement de paradigme. Des investisseurs sont venus investir mais n'avaient pas forcément appréhendé le niveau



de risque inhérent à une entreprise en lancement, ils vivaient dans un environnement d'argent facile et découvrent finalement aujourd'hui une nouvelle donne. Le moindre dérapage aujourd'hui se paye cher. Tant qu'il y avait de l'argent à faible taux et abondant, lorsqu'une start up demandait 15 M€, la réponse de certains investisseurs était "vous ne voulez pas 20 plutôt ?" et tablait sur la capacité à aller chercher de nouveaux financements facilement en cas de besoin. Aujourd'hui ce n'est pas la même histoire.

MdA : Vous êtes un expert du redéploiement notamment de Jardiland dont on a déjà parlé; Aujourd'hui, les chefs d'entreprises ont traversé plusieurs crises. Dans quel état d'esprit sont les chefs d'entreprises que vous accompagnez aujourd'hui...?

Thierry Sonalier, Soninvest : Pour les chefs entreprises que j'accompagne aujourd'hui la seule question qui existe c'est : j'ai une augmentation de mes charges et comment je la répercute? Et est ce que je suis encore profitable. C'est pour cela qu'aujourd'hui que dans le cadre de procédure amiable on élargit

le cercle de négociation pour trouver une solution. Il y a le rôle notamment des bailleurs. Dans la restructuration de Jardiland on est passé par une discussion avec le bailleur. Il y a une intelligence, une façon d'aborder les procédures.

Alors comment est le chef d'entreprise dans cette situation? Les chefs d'entreprises comment le vivent ils. Certains très bien et d'autres prennent un TGV en plein figure. Et là nous avons un devoir de coaching. On leur dit d'aller voir un médecin. Je pose des questions toutes simples. Est ce que vous avez dormi ? Est ce que vous vous réveillez? En discutant avec le chef d'entreprise et parfois vous vous rendez compte que la lucidité associée à un temps de sommeil n'est plus là et il faut savoir dire stop. Dans ces périodes compliquées, il est important

d'être secondé par un coach, un avocat, un conseil financier, qui sont des amortisseurs de pression. Pour un chef d'entreprise, cela ne fait pas plaisir de dire à ses salariés que l'on n'a pas trouvé de repreneur et que vous allez devoir vous séparer d'une partie de l'effectif ou alors quand Ebitda passe de 15 à 5 M€ en quelques mois, il faut une dimension physique importante. On se rend compte que l'on n'est plus dans le sport du quotidien mais dans le sport du haut niveau.

Je suis extrêmement attentif à l'aspect humain dans le restructuring et de la santé du chef d'entreprise et des équipes dirigeantes. En dessous il y a un état majeur qui est mis à rude épreuve qu'il faut consolider, le mettre dans la confiance et le remettre dans l'action. Je ne suis pas sûr que cela soit pris en compte tout le temps.

■ Le plan Ecophyto qu'est ce que c'est ?

➔ Le plan Écophyto II+ vient renforcer le plan précédent (plan Ecophyto II), en intégrant les actions prévues par le plan d'actions du 25 avril 2018 sur « les produits phytopharmaceutiques et une agriculture moins dépendante aux pesticides » d'une part, et celles du « plan de sortie du glyphosate » annoncé le 22 juin 2018 d'autre part.



Franck Michel, AJAssociés : Je suis d'accord mais j'aimerais rebondir sur l'espèce de dictat du collectif dans les procédures amiables. Car on perd un peu la confidentialité. Plus vous avez de personnes dans la négociation, plus elles vont être longues, coûteuses et difficiles. Et on se retrouve avec des accords homologués 1 an après.

Michel Rességuier, Prosperhes : Le fond du problème, c'est la fiabilité du plan. Pour concevoir et mettre en oeuvre un vrai plan de redressement, le dirigeant a besoin de trouver la force de remettre en cause son modèle économique. Il doit renoncer aux sirènes de la nostalgie d'un âge d'or passé. Pour le dirigeant et les équipes, cela s'apparente à un processus de deuil.

Jérôme Bourgoïn, Dirigeants & Investisseurs : Et le dirigeant n'est pas habitué à cela. Il n'est pas reconnu ni crédible s'il dévie de la trajectoire qu'il avait précédemment fixée. Je rencontre

Thierry Sonalier, Soninvest : C'est vrai il faut avoir conscience qu'il passe du statut de je suis adulé à je suis condamné. C'est compliqué à gérer. Le jugement du chef d'entreprise dans l'échec n'est pas évident.

Jérôme Bourgoïn, Dirigeants & Investisseurs : Les chefs d'entreprises ne sont pas préparés. Ils n'ont pas été formés pour traverser ces périodes mouvementées et les ont rarement déjà vécues. Il est important d'être accompagné dans une phase de retournement et d'être dans une logique de transparence. Le dirigeant aux commandes comprend souvent la situation mais, qu'il le soit ou non, il est considéré comme responsable.

Thierry Sonalier, Soninvest : La transparence c'est la clé. Aller devant les salariés et expliquer est une étape importante.

Frédéric Broud, Racine : Les

ressources et les solutions sont souvent dans l'entreprise. Les consultants font émerger les solutions. Il ne faut pas laisser entendre que les gens qui arrivent connaissent la vérité ou appliquent des "recettes".

Thierry Sonalier, Soninvest : Oui il est possible de ne pas prendre les commandes mais d'accompagner à côté du dirigeant. Il m'arrive d'intervenir à côté de ce dernier, j'absorbe l'information dans l'entreprise et on la fait remonter et cela permet d'accélérer la transformation du groupe.

Michel Rességuier, Prosperhes : Je crois qu'il n'est pas simple de demander à un dirigeant en place de mener une stratégie très différente de celle qu'il a menée de nombreuses années ; pour une raison psychologique toute simple: les cadres-dirigeants des entreprises en difficulté, ont gagné leurs galons dans un écosystème qui en train de changer radicalement. Et c'est très compliqué pour eux d'accepter cette évolution dans un temps très court. Certains y parviennent néanmoins très bien et c'est remarquable.

Jérôme Bourgoïn, Dirigeants & Investisseurs : Exactement, à un moment donné, il y a des actions à mettre en oeuvre et le dirigeant n'est pas toujours le mieux placé pour le faire. Je constate régulièrement dans des groupes familiaux ou des Fonds d'investissement, des difficultés à s'accorder et à décider, parce que l'actionnariat est divisé. C'est une chose de comprendre les changements à opérer, et cela en est une autre de les mettre en oeuvre.

MdA: Merci à tous pour ces échanges très nourris. Pour finir, Arnaud peut être pouvez vous nous dire un mot sur les évolutions juridiques récentes et leur application ?

Arnaud Moussatoff, Squire Patton Boggs : Oui le droit des entreprises en difficulté a été réformé par

l'ordonnance du 15 septembre 2021 venant transposer la directive européenne "restructuration et insolvabilité" du 20 juin 2019. Depuis un an, on expérimente les procédures collectives dans leur nouvelle formule avec la constitution de "classes de parties affectées" basées non plus sur la qualité des titulaires des créances mais sur la nature des créances elles-mêmes selon notamment qu'elles sont assorties ou pas de sûretés réelles. Parmi les quelques cas recensés, les nouvelles restructurations ont à chaque fois été mises en oeuvre dans le cadre de procédures sauvegarde accélérée. A travers cette réforme, on a changé de paradigme. En considérant les actionnaires comme une classe de partie affectée, on passe d'une vision juridique traditionnelle où l'entreprise appartient à ses actionnaires à une vision plus financière où l'entreprise appartient à ses créanciers en fonction de leur hiérarchie dans l'échelle de valeur de l'entreprise. Avec ce système, l'actionnaire qui ne remet pas de new money prend le risque qu'un plan alternatif soit proposé par un créancier disposé à convertir sa créance en capital pour prendre le contrôle et réinjecter de la dette pour faire face au besoin de new money. Cette dynamique est confirmée par les quelques exemples de plans avec classes de parties affectées arrêtées au cours de l'année écoulée où la solution est venue par la dette lorsque l'actionnaire a été défaillant. Le mouvement enclenché va se poursuivre à l'avenir et pourra être source de frictions dans certains cas. Je pense notamment aux restructurations d'entreprises familiales où l'actionnaire familial qui n'a pas forcément les moyens de ses ambitions pourrait être tenté de privilégier une solution visant uniquement à reprofiler la dette dans l'espoir que le marché se retourne et l'entreprise reprenne de la valeur, mais sans traiter le sujet de fond qui demeure le renforcement des fonds propres. ■