



27
juin
2024

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



Chez Racine, 40 rue de Courcelles 75008 Paris

RESTRUCTURING, UN CERTAIN retour à la normale



Après les crises sanitaires et énergétiques, les entreprises évoluent encore et toujours dans un environnement incertain du fait d'une croissance flat, de l'incertitude politique et des tensions toujours palpables sur les financements. Nos entreprises, pour certaines sous perfusion, ne peuvent plus repousser les difficultés sous le tapis. L'ère des restructurations opérationnelles a bel et bien sonné en 2023 avec plus de 60 000 défaillances. La nécessité de repenser les modèles de développement ou de se redimensionner apparaît plus que jamais une nécessité. Autour de Dorine Bérard, rapporteur au CIRI, sept spécialistes ont accepté de nous livrer leur vision. Morceaux choisis.

MdA : Dans quel état se trouvent nos entreprises ? Quels sont les secteurs et entreprises les plus touchés en 2024 ?

Dorine Bérard, Rapporteur du CIRI :

La tendance 2023 tend à se confirmer en 2024. On assiste à un rééquilibrage par rapport aux années covid, durant lesquelles le nombre de procédures de défaillances était anormalement bas. On est désormais autour de 55 000 défaillances en 2023. Cette augmentation n'est pas inquiétante

dans le sens où c'est plus un retour à une situation qu'on observait avant, et proche de la moyenne sur 20 ans. Cette nouvelle réalité a un impact sur notre travail au CIRI : au sein de l'équipe, nous accompagnons plus d'entreprises depuis ces deux dernières années. Dans les 50 dossiers que l'on a suivis en 2023, on note aussi une légère modification des secteurs d'activités auxquels appartiennent les entreprises qui nous saisissent. Pendant les années covid, on voyait beaucoup d'entreprises dans le secteur des services, du tourisme.

Aujourd'hui on voit un rééquilibrage avec les sociétés du secteur industriel, fortement touchées par la hausse du coût de l'énergie et par l'inflation. On observe aussi une modification de la nature des difficultés de ces entreprises : pendant la période covid, la conjoncture exceptionnelle s'est traduite par un besoin de liquidité très fort, auquel l'Etat a su répondre en un temps record, grâce à la mise en place des PGE et des autres dispositifs d'aide aux entreprises. Aujourd'hui, ce sont des difficultés plus structurelles,

Dorine Bérard

- Rapporteur au Comité interministériel de restructuration industrielle.
- 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.
- Le CIRI est intervenu sur 50 nouveaux dossiers en 2023.



en particulier pour les entreprises qui reviennent nous voir, qui nécessitent souvent de repenser en profondeur les modèles d'affaires.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Les secteurs liés à l'immobilier et à la promotion immobilière connaissent une crise en 2024 dont il n'a pas été fait l'expérience précédemment en ce sens qu'il y a aujourd'hui un blocage général et que les acteurs ne savent pas prédire quel sera le premier levier qui permettra de redémarrer ni dans quel calendrier. Le foncier a l'air à fois surévalué de l'ordre de 25% ; avec un coût de la construction très élevé par les cours ou les coûts des matériaux et des matières premières ; avec également un manque de financement pour les promoteurs et les entreprises du bâtiment – lesquels grèvent le bilan des partenaires financiers aujourd'hui réticents à apporter de l'argent frais sur ces secteurs – ; avec par ailleurs des taux élevés. De la conjonction de

ces éléments, il résulte une absence de rencontre entre le vendeur et l'acheteur

“On observe une modification de la nature des difficultés des sociétés qui nous saisissent. Pendant la période covid c'était très liée à une situation conjoncturelle avec un besoin de liquidité très fort auquel l'Etat a pu répondre. Aujourd'hui, ce sont plus des difficultés plus structurelles qui nécessitent de repenser les business plan.”

Dorine Bérard

et une paralysie du secteur ce qui a tendance à bloquer les restructurations

prises trop tardivement avec trop peu de trésorerie restante puisque l'espace-temps des procédures de conciliation et mandat ad hoc est limité, d'où l'importance de traiter les difficultés à temps avec les bonnes procédures.

Charles Morel, Squadra Avocats :

Un secteur comme le retail continue de souffrir mais il y a aussi des sociétés dans la medtech ou la biotech qui ont des besoins structurels de financement. Je serais moins optimiste. J'ai quand même l'impression qu'avec les problématiques actuelles d'accès au crédit ces difficultés se sont accélérées depuis le début de l'année 2024 et cela risque de continuer au regard de l'instabilité politique actuelle.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs :

Je peux confirmer que toute la partie start-up tech depuis dix-huit mois vit une panne de financement. Les investisseurs sont de plus en plus frileux et ce sont des



Sarah Usunier

- Sarah Usunier dispose d'une expérience de plus de 15 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 des télécommunications, de l'agroalimentaire ou encore des services.
- Au cours des dernières années, le département social a développé, avec le département Restructuring, une pratique reconnue de conseil dans le domaine de la prévention et du traitement des entreprises en difficulté (sauvegarde, redressement et liquidation judiciaire). Sarah Usunier est notamment intervenue dans des dossiers comme Ascometal, Tilly Sabco, Isochem, Eclair Cinema, Pixmania

entreprises qui sont structurellement consommatrices de cash et elles rencontrent d'énormes difficultés. Elles sont souvent de taille inférieure à pouvoir justifier l'intervention du CIRI. Mais elles n'en restent pas moins très touchées actuellement. Dans l'industrie, nous constatons aussi que beaucoup de sous-traitants commencent à rencontrer des vraies difficultés. Après, il y a aussi le secteur dont on ne parle pas forcément beaucoup mais qui peut être source de beaucoup de défaillances en chaîne, c'est l'immobilier. Il y a la promotion actuellement qui est complètement à l'arrêt et on sait qu'il y a énormément d'emplois indirectement liés à ce secteur.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : On ne peut se réjouir de la hausse des défaillances mais je pense en même temps que c'est un saine retour à la réalité. Je ne suis pas sûr que l'on vive vraiment une crise de financement. Les créanciers et les apporteurs d'équité regardent de plus près les business

model. Dans beaucoup de secteurs, lorsque l'on a un vrai plan d'affaires et

“En 2023, avec 400 PSE, nous avons vécu une vraie accélération du nombre de PSE après deux années très calmes. Pour 2024, l'observatoire des AJMJ comptabilise 100 000 emplois menacés. 94% des salariés appartiennent à des entreprises de moins de 10 salariés. Il y a un vrai effet de rattrapage avec des entreprises qui avaient bénéficié des PGE et qui aujourd'hui ne tiennent pas le coup.”

Sarah Usunier

qu'il y a de la résilience, on trouve les financements. Le paradoxe c'est que pendant la période covid, un certain nombre d'entreprises ont eu accès à des financements plus simplement. Il fallait préserver le tissu industriel et avec l'aide de l'État et les PGE, cela a été fait et tant mieux. Maintenant on revient dans la vraie vie. Il faut trouver des nouveaux business models. Ce qui m'intéresse surtout. C'est vrai qu'il y a eu des effets conjoncturels et cela continue avec la problématique sur l'inflation, la volatilité des prix de l'énergie. Les problèmes s'accumulent mais je pense aussi que l'on est dans une période assez fantastique dans la mesure où on a des changements technologiques majeurs qui disruptent les business model. Les changements de paradigmes de fond comme l'ESG vont jouer sur la capacité à attirer des financements. C'est un peu darwinien pour les entreprises mais en termes de compétitivité ce n'est pas forcément une mauvaise nouvelle. Après sur l'augmentation des défaillances, les chiffres ne veulent pas dire grand chose

Barema Bocoum

- Baréma Bocoum est directeur général d'Interpath Advisory en France. Avec plus de 23 ans d'expérience sur le marché en France et au Royaume-Uni, Baréma a conseillé les conseils d'administration et les équipes de direction d'entreprises et de sociétés de capital-investissement à travers l'Europe sur des transactions complexes et des situations sensibles dans l'optique d'améliorer l'efficacité stratégique et opérationnelle. À ce titre, il a une longue expérience en matière de conseil sur des transactions complexes, des carve-outs et des partenariats et alliances stratégiques. Il est récemment intervenu sur un grand nombre d'opérations de premier plan en France et à l'international, dont celles impliquant notamment AccorInvest ou Technicolor
- Auparavant, il était depuis 2020 responsable des activités de conseil en redressement et en restructuration chez KPMG en France et pour la zone EMEA. Il a débuté sa carrière en restructuration chez KPMG à Londres, avant de s'installer à Paris pour accompagner le développement de la pratique redressement et restructuration du cabinet à Paris.



car il y a beaucoup de petites TPE. Sur les entreprises de taille significative, on est vraiment sur les problèmes de fond, on doit se poser les bonnes questions avec les sujets du social et de la technologie.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Je rejoins ce que dit Barema. Les sociétés depuis le covid affichent des rentabilités très basses ; ont investi dans des projets à faible rentabilité avec des emprunts à taux bas. La remontée des taux d'intérêt et de l'inflation génère un effet ciseaux sur la marge et la trésorerie qu'elles ne sont plus en mesure de dépasser. Le plus compliqué aujourd'hui est que cet effet ciseau touche les secteurs porteurs de notre économie, tels que le BTP, l'industrie et le transport et la communication, avec un manque d'investissement dans des plans ambitieux. En 2024, 60% du PIB mondial passe aux urnes et il faudrait que les chefs d'entreprises se projettent sur des plans d'investissement structurants, avec des partenaires financiers supportifs. C'est

tout un climat de confiance à rebâtir.

“C'est vrai qu'il y a eu des effets conjoncturels et cela continue avec la problématique sur l'inflation, la volatilité des prix de l'énergie. Les problèmes s'accumulent mais je pense aussi que l'on est dans une période assez fantastique dans la mesure où on a des changements technologiques majeurs qui disruptent les business model. Les changements de paradigmes de fond comme l'ESG vont jouer sur la capacité à attirer des financements.”

Barema Bocoum

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Pour celles qui ont des bases solides cela reste faisable de se projeter et investir. Le problème c'est que l'on a beaucoup d'entreprises qui ont des bases qui sont sur des sables mouvants. Elles ont été aidées par les PGE. Celles qui ont utilisé cette période pour réaliser les restructurations opérationnelles, s'en sortent finalement assez bien. Pour les autres, c'est plus compliqué. Avec l'augmentation des matières premières, le contexte d'incertitude mondial plus le débit de remboursement des PGE fait que l'on a plus la souplesse nécessaire pour envisager la restructuration.

MdA : Du coup Sarah, constate-t-on une accélération des PSE ?

Sarah Usunier, Racine : Oui. En 2023, avec 400 PSE, nous avons vécu une vraie accélération du nombre de PSE après deux années très calmes. Pour 2024, l'observatoire des AJMJ comptabilise 100 000 emplois menacés. 94% des salariés appartiennent à des



Charles Morel

- Charles Morel est avocat associé au sein du cabinet Squadra. Spécialisé dans la prévention et le traitement des difficultés des entreprises, il intervient tant aux côtés des débiteurs que des créanciers et investisseurs. Il conseille régulièrement des groupes français ou étrangers dans la restructuration de filiales sous performantes ou dans le cadre d'acquisitions d'actifs distressed. Plus récemment, il a assisté des créanciers bancaires et obligataires dans le cadre de restructurations financières.
- Au cours des deux dernières années, il a été impliqué dans plusieurs dossiers significatifs (Titan Aviation, VSD, Defta Airax, METEX NOOVISTA, Frichti,...). Sa pratique est reconnue depuis plusieurs années par de nombreux classements de référence pour les professionnels du droit des affaires et du restructuring.



entreprises de moins de 10 salariés. Il y a un vrai effet de rattrapage avec des entreprises qui avaient bénéficié des PGE et qui aujourd'hui ne tiennent pas le coup. Certains secteurs sont particulièrement concernés. Dans le secteur de l'immobilier, après les petites structures, c'est maintenant au tour des gros promoteurs de se restructurer de manière très significative. Vinci Immobilier prévoit un plan social qui devrait toucher 150 salariés. De leur côté, Nexity a annoncé la suppression de 500 postes, Bouygues Immobilier la suppression de 225 postes. De son côté, AST a annoncé une réorganisation après la liquidation de Geoxia il y a deux ans. Les premiers chiffres du chômage montrent une augmentation très importante des demandeurs d'emploi ayant subi un licenciement économique. La situation est assez comparable à celle de 2023 avec des secteurs qui souffrent comme le retail. Une analyse des défaillances montre que les défaillances sont multifactorielles. Certaines entreprises sont confrontées à des difficultés

liées à la dette, d'autres font face à l'augmentation des salaires ou encore à des changements structurels des modes de consommation.

“Les classes de partie affectée offrent des hypothèses de restructuration que l'on n'envisageait pas forcément avant. Depuis 2 ans, on commence à avoir du recul sur ce qui peut être fait. Et il est vrai que les changements de modèle connus par beaucoup de secteurs d'activité nécessitent souvent de restructurer le compte de résultat ce que permet davantage une procédure collective.”

Charles Morel

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Nous devons prendre en considération en France la transposition de la directive européenne qui incite des entrepreneurs à entrer en procédures collectives afin de bénéficier des classes de partie affectée et des abandons significatifs de passifs. Là ou en 2023, les négociations épuisent le tour de table à trouver une solution au surpoids de dette que l'on sait difficile à résoudre en amiable, en 2024 nombres de dirigeants sont prêts à prendre des décisions plus radicales qui permettent de ressortir avec un bilan allégé et permettent de financer les restructurations. Cela arrive à un moment où les PME excessivement endettées avec des rentabilités trop faibles ne sont plus en mesure de financer en amiable les restructurations opérationnelles.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Attention aussi aux effets induits indirects de la procédure collective car la perte de confiance de l'environnement financier a des



Sophie Moreau-Garenne

- Sophie a un long parcours dans le Restructuring – 25 ans d'expérience – dont 13 ans au sein des Big Four, Deloitte, puis Arthur Andersen avant sa fusion avec Ernst & Young où elle est impliquée à la fois dans des missions de conseil en restructuration et dans des audits d'acquisition pour le compte de fonds d'investissement. En 2007, elle devient Associée au sein du département Corporate Restructuring d'Ernst & Young.
- En 2008, Sophie rejoint le cabinet américain Duff & Phelps pour y créer et développer l'activité Restructuring en Europe. Elle quitte Duff & Phelps en 2012 pour fonder SO-MG Partners. L'équipe d'une dizaine de personnes partage avec ses 2 associées cette volonté farouche de développer l'entreprise au sein d'un environnement humain et sincère. Autour de la practice historique du restructuring, l'équipe développe également les lignes de services autour de la transaction et de la transformation.

conséquences. Car il faut ensuite être en capacité de financer l'exploitation.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Finalement mon sentiment c'est que tout le monde a besoin de se transformer quelle que soit la taille des entreprises. Historiquement il y a eu la révolution agricole, la révolution industrielle, et celle que l'on vit actuellement touche tous les domaines en même temps. C'est compliqué, on ne peut pas résister au changement. Ce que l'on peut faire c'est mieux accompagner les entreprises et les salariés pour des reclassements. C'est le sens de l'histoire. Le fait d'outiller les entreprises. Il faut revoir son modèle et être capable de l'adapter. Les plans sur 10 ans cela ne marche plus. Il faut avoir de la flexibilité pour s'adapter. Je me méfie toujours des dernières années de BP. Il faut regarder la qualité des dirigeants, la structure de la dette, la gestion du cash. Cela peut aussi donner des opportunités d'adossements. Le fait de revenir à un monde plus sain ou il faut justifier d'un bon Business Plan.

Charles Morel, Squadra Avocats : Je suis d'accord avec Baréma. Et cela rejoint ce que dit Sophie. Les classes de partie affectée offrent des hypothèses de restructuration que l'on n'envisageait pas forcément avant.

“En 2024, 60% du PIB mondial passe aux urnes et il faudrait que les chefs d'entreprises se projettent sur des plans d'investissement structurants, avec des partenaires financiers supportifs. C'est tout un climat de confiance à rebâtir.”

Sophie Moreau-Garenne

Depuis 2 ans, on commence à avoir du recul sur ce qui peut être fait. Et il est vrai que les changements de modèle connus

par beaucoup de secteurs d'activité nécessitent souvent de restructurer le compte de résultat ce que permet davantage une procédure collective. On constate également que les solutions offertes par la conciliation lorsqu'il s'agit de restructurer les PGE peuvent être décevantes, ce d'autant plus lorsqu'elles s'accompagnent d'une hausse des taux.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Il est vrai que les PGE ont eu un effet anesthésiant extrêmement puissant sur les entreprises pendant la crise sanitaire mais c'est maintenant que la difficulté du sevrage se fait ressentir puisqu'il devient très difficile aujourd'hui de concilier autre chose qu'une franchise assez limitée pour les banques qui ont déjà fait l'effort de prêter sur leur propre bilan pendant l'entrée en vigueur des critères de Bâle III bis et d'octroyer des franchises quasi automatisées pendant le confinement, avec en somme un allongement de durée dans la limite de ce qui est acceptable « statutairement » pour conserver la garantie de l'Etat ;

Patrick Bordessoule

- Associé de Dirigeants & Investisseurs depuis plus de 15 ans, Patrick Bordessoule, en est l'actuel président. Ce cabinet de conseils opérationnels intervient dans des dossiers d'amélioration de performance ou de restructuration à côté du président ou en lieu et place.
- Patrick Bordessoule justifie d'une longue expérience (30 ans) auprès de PME et ETI : Patrick a conduit de nombreux plans d'amélioration de performance que ce soit comme mandataire social ou en accompagnement des dirigeants dans des secteurs tels que, l'agroalimentaire, secteur hospitalier, le retail, l'ingénierie, les biens d'équipements et le bâtiment...
- Il a managé plusieurs entreprises en procédure collective, en lien avec les administrateurs judiciaires en pérennisant l'activité et permettant ainsi de trouver une solution de poursuite de l'activité (transport, équipementier automobile, hôtellerie, BPO...).



à savoir + 4 ans maximum à l'heure où l'on se parle pour rester dans la limite globale de 10 années depuis les premiers PGE de mars 2020. La garantie de l'Etat à 90% activable en cas de liquidation judiciaire du débiteur fait que la restructuration de PGE n'est pas très incitative pour les partenaires bancaires et doit en plus se faire en masse avec des effectifs et des moyens qui ont souvent été réduits pendant le COVID. Comme Charles l'indique, la vraie question est de savoir si l'entreprise a toujours des fondamentaux sains post-covid et post-PGE et si la restructuration concerne plutôt le bilan (où les procédures de prévention – conciliations mandats ad hoc – sont particulièrement bien adaptées), ou plutôt le compte de résultat qui trouvera souvent de meilleurs résultats avec les procédures collectives.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : En fait, cette procédure oblige le dirigeant à se projeter dans le futur avec une optique de valorisation

de l'entreprise. Se pose donc le problème de sa viabilité opérationnelle,

“Dans l'industrie, nous constatons aussi que beaucoup de sous traitants commencent à rencontrer des vraies difficultés. Après, il y a aussi le secteur dont on ne parle pas forcément beaucoup mais qui peut être source de beaucoup de défaillances en chaîne, c'est l'immobilier. Il y a la promotion actuellement qui est complètement à l'arrêt et on sait qu'il y a énormément d'emplois indirectement liés à ce secteur.”

Patrick Bordessoule

sa capacité à se transformer et créer de la valeur avec des fondamentaux sains. Aujourd'hui, accompagner les dirigeants dans cette réflexion permet de remettre au cœur de nos IBR la valeur opérationnelle de la société, son positionnement sur son marché et sa capacité à créer de la valeur. Il y a des secteurs d'activité qui vont disparaître, des modèles économiques qui sont passés et qu'il va falloir faire évoluer. Cette discussion intervient dans l'industrie mais également dans les start-up qui revisitent leurs modèles économiques régulièrement.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Sur la valeur, c'est compliqué car on a un range de valorisation très large. Chacun a sa valeur. C'est un nid à contentieux. On va avoir ce genre de difficulté mais cela a le mérite de mettre le débat sur les bonnes choses.

MdA : Pendant longtemps, le volet social était la priorité, n'est-ce pas Sarah ?



Maxime Lebreton

- Maxime Lebreton est administrateur judiciaire associé en charge notamment du Grand Ouest au sein de l'étude
- AJAssociés à dimension nationale qui dispose de 27 implantations sur l'hexagone et en outre-mer (Blois, Bobigny, Brest, Cayenne, Chartres, Colmar, Créteil, Evreux, Evry, Fort-de-France, Gosier, Laval, Le Mans, Lille, Marseille, Melun, Mulhouse, Nantes, Orléans, Paris, Poitiers, Quimper, Rennes, Rouen, Saint-Martin, Tours, Versailles), 110 collaborateurs expérimentés et spécialisés et 8 associés co-gérants au sein d'une seule et même structure d'exercice professionnel.
- L'étude traite plus de 1500 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.).



Sarah Usunier, Racine : Il y a effectivement des secteurs qui ont été soutenus pendant des années, alors que la fin de l'histoire était malheureusement connue.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Les béquilles cela ne tient jamais vraiment longtemps. C'est plutôt sain. Lorsque l'on essaye de préserver de l'emploi à court terme, on détruit beaucoup de valeur à long terme. L'essentiel est de rebondir.

Dorine Bérard, Rapporteur du CIRI : En réaction, c'est aussi l'ambition de l'Etat et ce qui justifie l'existence du CIRI. L'idée n'est pas d'empêcher un cycle de destruction créatrice normale qui permet à certaines entreprises de se démarquer et d'autres entreprises moins efficaces de disparaître. Mais c'est aussi d'éviter la disparition pure et simple de savoir-faire et de compétence dont l'économie française aura besoin dans les prochaines années. Dans les transformations que vous évoquez, notre rôle est d'accompagner des entreprises qui traversent un trou

“Le législateur devrait s'emparer de la proposition suivante : l'établissement bancaire pourrait adresser via le Greffe du Tribunal de commerce une notification obligatoire, qui permettrait aux Présidents de juridictions d'avoir systématiquement la visibilité suffisante pour déclencher des convocations de prévention à l'attention des dirigeants d'entreprises au moment le plus opportun pour qu'un mandat ad hoc ou une conciliation soient encore les procédures les mieux adaptées.”

Maxime Lebreton

d'air pour les aider, quand cela est possible, à se redresser durablement et de préserver ces savoir-faire.

MdA : Patrick, sur le timing de la transformation dont on parle, ce n'est pas forcément le même que celui de la Restructuration? Comment gère-t-on cela sur le terrain ?

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Derrière le mot «restructuration» il y a deux métiers et plusieurs réalités. La restructuration financière qui est un moment particulier et permet de restructurer le bilan et la restructuration opérationnelle qui elle s'étale dans le temps. On ne peut pas sur le long terme réussir sa transformation uniquement via une restructuration financière. Généralement les missions durent entre 12 et 18 mois. C'est court et long à la fois. Cela permet de faire pas mal de choses. Notre objectif est d'initier les transformations, voir les premiers résultats. Une fois



que les résultats sont démontrés, on demande à l'actionnaire de mettre en place l'équipe qui la pilotera sur le long terme.

MdA : Oui, la transformation dans l'industrie, cela prend du temps pour repenser la chaîne d'approvisionnement ou ajuster la topline...

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Oui on touche différentes fonctions de l'entreprise mais en l'espace de 12 à 18 mois on a le temps d'initier des changements en profondeur et de passer le témoin aux équipes internes de l'entreprise.

MdA : Sophie, depuis 20 ans, vous initiez des transformations de façon très rapide. Diriez-vous que les choses se sont encore accélérées ?

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Dans une restructuration il y a plusieurs temps. Il y a le très court terme, le moyen et le long terme. Est-ce que cela s'est accéléré ? Je ne sais pas. On a toujours la même problématique qui est de financer le court terme et l'accès au distress financing reste compliqué. En France, surtout après les PGE, beaucoup d'entreprises ont perdu leur ligne court terme en ayant



des PGE. Et du coup, elles n'ont plus la souplesse du financement au BFR qui est nécessaire surtout en période d'accélération. On est revenu aussi à l'ère du 0 stock après la période covid.

MdA : Chez les administrateurs judiciaires c'est aussi ce que l'on entend. Il y a une vraie difficulté à financer le court terme. Du coup, quelles sont dès lors les options ?

Maxime Lebreton, AJAssociés : La sortie des confinements marqués par une arrivée providentielle et massive de trésorerie peu coûteuse en intérêts pour les entreprises a modifié l'appréhension des situations d'endettement par les dirigeants d'entreprises en crise avec l'espoir que les engagements financiers puissent un jour financer voire sponsoriser des pertes. Ça n'a toutefois jamais été le cas en réalité et aujourd'hui lorsque statistiquement une grande majorité d'entreprise a pu bénéficier de PGE qui représentait jusqu'à 25% de leur dernier chiffre d'affaires, que ce PGE a été consommé intégralement par des pertes et non de la croissance ou des investissements qui visent à mieux rembourser la dette par une espérance de gains futurs, il est clair que les bilans et les notations bancaires des entreprises se dégradent tout comme ceux du pays, et que

les entreprises déjà endettées sont moins « bankables ». Cela comprend évidemment le court terme.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Il y a toujours l'asset based lending que l'on connaît tous, qui commence à être épuisé. Il y a un accès à la fiducie qui s'est bien démocratisée, y compris sur les PME de 30/40 M€ de chiffre d'affaires. Après cela pèse lourd sur la rentabilité. En ce concerne les PGE, mon expérience est qu'ils se négocient relativement facilement.

Charles Morel, Squadra Avocats : Il est clair que le financement court terme est un vrai enjeu actuellement et sur ce point les PGE qui ont alourdi les ratios d'endettement des sociétés peuvent avoir un effet pervers pour convaincre les financeurs « court terme ». Ceci étant, l'affacturage et le financement sur stock peuvent être des solutions intéressantes qu'il ne faut pas négliger mais qui ne répondent toutefois pas aux besoins de toutes les entreprises.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Il existe en effet des intervenants très pertinents dans le domaine de l'affacturage qui savent très bien intervenir dans les situations de crise, tant en procédure amiable de conciliation ou mandat ad hoc qu'en période de sauvegarde ou redressement judiciaire, où le maintien voire la mise en place de ces concours ne pose pas de difficulté tant que le papier client demeure de qualité.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Du fait de l'environnement dans lequel on évolue, j'observe que quand une entreprise est en difficulté, les dirigeants ont besoin d'énormément de compétences. Il doit avoir un regard à 360° pour à la fois gérer le quotidien et gérer la restructuration. Une des questions tient aussi à la capacité du dirigeant à entraîner les équipes dans sa démarche.

Sarah Usunier, Racine : Nous observons effectivement des entreprises

qui s'inscrivent dans une démarche de co-construction avec leurs salariés mais ce n'est pas un exercice facile. On en revient à la question de la valeur et du sens. Lorsque vous envisagez une restructuration parce que vous souhaitez changer de cap, c'est plus facile de faire accepter des suppressions d'emplois car elles s'accompagnent, le plus souvent, de création de postes. Une telle démarche est inenvisageable lorsqu'une restructuration est motivée principalement par une recherche d'économies.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Et pourtant c'est indispensable. Il faut engager, communiquer, ne pas promettre la lune, donner des objectifs de court terme. Prouver que l'entreprise va être en 15 jours en capacité d'atteindre ces petits objectifs pour pouvoir créer un phénomène d'engrenage et mobiliser les équipes. Le fait d'être extérieur à l'entreprise on est forcément mieux écouté car on n'a pas d'objectif personnel.

Sarah Usunier, Racine : C'est aussi valable pour les autres intervenants extérieurs, les AJ, les avocats, les conseils financiers. Le fait d'être extérieur à l'entreprise permet de donner une autre dynamique.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Le rebond dépend aussi de la façon dont l'entreprise a été dirigée précédemment et de la capacité d'écoute de l'ensemble des collaborateurs. C'est le seul moyen d'avoir une vision interne pour recréer une mobilisation. Il a des difficultés internes mais aussi externes. Tout cela dépend aussi du fait que les produits et l'offre soient en phase avec son marché.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Là où je rejoins Barema. Le diagnostic est souvent fait par les salariés de l'entreprise. Quand on interroge les commerciaux et les acheteurs et qu'on arrive à en faire la synthèse, on arrive à



avoir un diagnostic assez clair, qui est rendu difficile par le détachement des cadres à l'engagement de l'entreprise. Sur 3 dossiers consécutifs, le dirigeant change le siège social pour des raisons de coût et les cadres dirigeants ne suivent pas. On perd un peu l'âme de l'entreprise qui est distante du projet d'entreprise.

Sarah Usunier, Racine : Les salariés sont effectivement essentiels et il faut savoir les retenir. C'est un véritable enjeu surtout dans certains secteurs. Les outils de rétention sont multiples (la rémunération, les conditions de travail avec en particulier un accès facilité au télétravail, les dispositifs de partage de la valeur, etc.).

Barema Bocoum, Interpath Advisory : On a eu une période où le CDI était le grâle. Dans le futur, je ne suis pas sûr que ce sera le modèle gagnant. Ce qui est certain c'est que dans cette notion d'engagement, il faut donner du sens à ce que l'on fait. Il y a des sujets plus soft. Quelle est la capacité de l'entreprise à l'articuler et cela dépend du dirigeant et de l'équipe. Il y a une question que je pose souvent quel est le problème que cette entreprise essaye de résoudre. À quoi elle sert. Si la réponse est longue et compliquée, ce n'est pas bon signe.



Charles Morel, Squadra Avocats : la loi PACTE a d'ailleurs introduit les notions d'Entreprise à mission et de raison d'être, qui ont reçu un certain écho au sein des acteurs économiques.

Sarah Usunier, Racine : Oui, et les enjeux RSE/ESG gagnent en importance. Je pense que la façon dont l'entreprise agit est clé pour les salariés. C'est un mode de rétention et d'attraction des collaborateurs.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : L'authenticité sur ces sujets est clé. Le discours bullshit ne passe pas. On est d'autant plus convaincant qu'on tient le même discours avec tout le monde que ce soient avec ses clients, ses collaborateurs.

Dorine Bérard, Rapporteur du CIRI : Sur la notion d'engagement, c'est la première chose que l'on voit et qui nous impressionne souvent quand on rencontre un dirigeant et ses équipes. C'est très souvent lui prend l'initiative de nous saisir, avec la volonté d'envisager de nouvelles solutions pour redresser durablement la barre. Il est aussi la clé de voûte de la restructuration. Il est à la fois sur le front de la restructuration financière qui va souvent de pair avec la restructuration opérationnelle. Il est à la fois face à ses créanciers et avec ses



salariés. On voit aussi que la qualité de l'accompagnement d'un dirigeant est absolument clé pour la réussite d'un projet de transformation d'entreprise. Se faire accompagner d'un dirigeant de crise est parfois structurant, car l'équipe de direction se retrouve à devoir gérer beaucoup de choses dans un laps de temps très court.

MdA : Les dirigeants vous parlent du problème du financement court terme difficile à trouver. Qu'est-ce que l'on peut faire pour les aider ?

Dorine Bérard, Rapporteur du CIRI : Le financement court est effectivement un gros enjeu. Ce n'est pas le rôle de l'Etat d'apporter ce financement, mais d'accompagner les entreprises dans leurs discussions avec leurs partenaires financiers, de faciliter le dialogue ou d'aider à le rétablir lorsqu'il a été rompu. On est aussi là pour regarder la gestion au plus près de la trésorerie avec l'aide précieuse des professionnels du chiffre, la gestion plus près des stocks, dans certains secteurs d'activité, presque au jour le jour. De notre côté, on essaye d'appuyer l'entreprise dans son exercice de conviction et rassurer les financeurs par notre présence.

Maxime Lebreton, AJAssociés : La

difficulté semble venir de la décote systématique des notations internes des banques liées aux politiques de provisionnement (clients douteux / contentieux), à la gestion des risques très contraints par les accords de Bâle et les ratios de CET 1 en obligation de fonds propres durs des banques. Comment demander à un établissement bancaire qui fait souvent partie d'un groupe, lequel partage les notations et techniques de scoring avec les autres filiales du groupe bancaire, de bien vouloir financer de la new money sur une société que le score a déclassé en client douteux voire contentieux ? C'est une mission impossible. La question serait peut-être de savoir s'il faut détendre les obligations bâloises si l'on veut libéraliser à nouveau l'accès au crédit au risque de revivre un nouveau Lehman Brothers ; ou s'il faut plutôt légiférer pour décorrélérer de façon obligatoire les mandats ad hoc et conciliation (voire même les procédures de sauvegarde dans une certaine mesure puisqu'il y a absence d'état de cessation des paiements à l'ouverture) d'une décote systématique du score bancaire de la société concernée. Ainsi, peut-être la société en difficulté retrouvera-t-elle de l'accès au crédit si elle n'est pas automatiquement black-listée par le score d'une prévention confidentielle.

Il y a d'ailleurs un arrêt très intéressant de la Cour de Cassation qui va dans ce sens (Cass., Comm., 3 juillet 2024 n°392 FS-B).

MdA : Sophie, et les banques judiciaires n'ont-elles pas ce rôle-là ?

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : La question n'est pas tant de banque judiciaire ou traditionnelle, la difficulté est de trouver des actifs qui peuvent venir de façon très solide en garantie. Si on a des bons actifs on trouve des financements. Mais encore faut-il que l'on soit encore propriétaire des actifs et qu'ils soient tangibles. Il y a des secteurs d'activité et des régions ou on internalise l'immobilier. Ce qui laisse encore des leviers. Encore une fois, la question est de savoir s'il y a encore de la valeur au sein de l'entreprise.

Charles Morel, Squadra Avocats : La question est aussi celle du prix du financement qui peut s'avérer très élevé pour des sociétés en difficulté. Il y a d'ailleurs un risque juridique derrière.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Les entreprises in bonis et celles en liquidation trouvent finalement des financements. Le vrai problème subsiste pour les entreprises situées dans la zone grise. Celles qui ne veulent pas s'avouer en difficulté, en prévention. On constate qu'elles ont de grandes difficultés à se financer.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Je crois que c'est vraiment la qualité du papier que l'on peut offrir. La difficulté est d'arriver à faire comprendre que la banque doit dissocier le risque de l'entreprise (elle peut être financeurs) du risque associé au papier. La garantie reste quand même plus importante sur un client solvable que sur un découvert sans garantie. Je pense qu'il y a un outil qui est peu utilisé en France, c'est le financement de stocks. Je pense au secteur agroalimentaire,



première transformation. On sait que les récoltes ont lieu une fois par an et on a énormément de mal à trouver des financements.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Sur le financement, les petites entreprises ont plus de mal que les grandes mais il y a beaucoup de créativité. Il y a l'assurance-crédit. Sur le stock, il y a des sujets de titrisation on arrive à financer des créances futures. Aujourd'hui avec le coût du crédit qui a augmenté, cela devient plus compétitif. Mais il faut quand même se souvenir que la première source de financement est le crédit inter entreprise. Or, quand une société entre en difficulté, les fournisseurs et les clients commencent à mettre la pression sur les délais de règlement. Et cela est un vrai sujet.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : La DGCCRF s'est attaquée au sujet je crois et certaines entreprises se sont prises de belles

amendes. Ce que l'on essaye de faire passer comme message au dirigeant c'est que perdre son crédit bancaire l'impact est moindre par rapport à la perte de son crédit fournisseur qui représente un volume de financement bien plus important. Aller chercher ses créances clients c'est aussi une dynamique positive dans l'entreprise et une manière d'associer les salariés à la rentabilité et à l'encaissement.

MdA : Quand on perd son crédit bancaire, ce n'est quand même pas anodin...

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : Les dénonciations de crédit court terme sont souvent le premier signal d'alerte de la part du banquier au dirigeant qui le pousse à s'interroger sur l'opportunité d'ouvrir une procédure de prévention. Le banquier d'exploitation constate que les lignes court terme destinées à suivre le cycle du BFR sont tirées au maximum et donc potentiellement

peuvent financer des pertes. C'est donc ce qui déclenche une procédure de mandat ad hoc et de conciliation et la mise en musique de toutes les parties à la restructuration. Pour le dirigeant, c'est vécu comme le dernier rempart à la procédure collective mais nous avons en France la chance d'avoir une boîte à outils particulièrement efficace avec des procédures amiables permettant d'étaler dans le temps le remboursement des lignes court terme mais aussi les dettes d'acquisition et les crédits moyen terme. Cela permet de créer un bol d'air et tout cela se gère très bien.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Ce qui vient d'être exposé par Sophie est extrêmement pertinent. Le problème est que le principal indicateur de la nécessité d'une ouverture de prévention des difficultés (mandat ad hoc ou conciliation), à savoir la dénonciation de concours à court terme à durée indéterminée avec préavis de 60 jours (selon l'article

L.313-12 du code monétaire et financier), n'est pas souvent identifié à temps pour une entreprise qui n'a pas de conseil. Quand bien même elle serait identifiée à temps, encore faut-il pour le dirigeant réagir dans la semaine de la réception de la lettre recommandée de dénonciation de découverts pour solliciter une procédure de prévention auprès du Président du Tribunal pour que l'ordonnance d'ouverture soit rendue dans les temps (1) d'une absence d'état de cessation des paiements ou de moins de 45 jours en fonction de la procédure sollicitée, (2) d'un démarrage des discussions avec les banques dans un délai qui soit antérieur à l'expiration du préavis pour trouver la pleine efficacité de la négociation amiable dans un équilibre entre les banques, (3) qu'il y ait des moyens suffisants pendant la procédure amiable pour fléchir la trésorerie encore tirable vers l'exploitation le temps de la restructuration des concours bancaires. En ce sens, pour une meilleure identification précoce des difficultés liées à ce signal d'alerte extrêmement efficace qu'est la dénonciation de découverts pour déclencher une procédure de prévention, le législateur devrait s'emparer de la proposition suivante :

-Au moment de la dénonciation de concours court terme à durée indéterminée, afin de faire courir le délai de préavis de 60 jours, l'établissement bancaire pourrait avoir à justifier dans le cadre de l'article L.313-12 du code monétaire et financier à la fois de la LRAR adressée au dirigeant de l'entreprise, et d'une nouvelle LRAR, copie de cette dénonciation, à adresser via le Greffe du ressort du Tribunal de commerce du ressort du RCS de l'entreprise débitrice à l'attention du Président du Tribunal. Cette notification, si elle était rendue obligatoire, permettrait aux Présidents de juridictions d'avoir systématiquement la visibilité suffisante pour déclencher des convocations de prévention à l'attention des dirigeants d'entreprises au moment le plus

opportun pour qu'un mandat ad hoc ou une conciliation soient encore les procédures les mieux adaptées, et ce, de manière totalement confidentielle.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : En revanche, la perte du crédit fournisseur, qu'on risque de ne pas retrouver avant un délai de 18 mois, a des conséquences majeures sur la trésorerie, notamment quand il faut compter sur de la pro forma des factures. Les procédures amiables ont aussi l'intérêt de cibler les efforts sur certains partenaires afin de sanctuariser la relation avec les fournisseurs stratégiques.

Barema Bocoum, Interpath Advisory : Ce n'est pas uniquement dans le crédit fournisseur en soit parfois, dans l'automobile, les entreprises qui se trouvent au milieu de la chaîne des valeurs qui sont des grosses ETI. Elles sont dépendantes des grands constructeurs. Autant sur les constructeurs français elles peuvent avoir des moyens de pression, mais sur les constructeurs allemands ce n'est pas possible. La question est comment ses entreprises font pour faire des investissements en amont pour être référencés ? Elles financent le BFR uniquement pour cela. Mais cela ne se voit pas dans les chiffres. On regarde le crédit fournisseur. Lorsque l'on détricote, souvent on voit que ces entreprises sont en difficulté pour différentes raisons mais le BFR les plonge dans des difficultés. La question c'est comment on arrive à sécuriser les BRR.

Sophie Moreau-Garenne, So-MG Partners : C'est un sujet que l'on avait assez bien traité dans l'automobile en 2008/2009 alors que l'effort du financement de BFR portait sur le plus petit de la chaîne. Des fonds « filières » avaient alors été abondés pour soutenir l'automobile notamment et basculer le poids du financement sur le plus gros de la chaîne grâce à des systèmes d'avances et acomptes

etc. Malheureusement, année après année, le poids du financement est redescendu sur le plus petit de la chaîne pour lequel la réponse aujourd'hui des donneurs d'ordre c'est la consolidation. La consolidation est sans doute une bonne solution au problème de sous-capitalisation de nos PME et donc de sous-investissement, mais c'est un projet moyen terme, le BFR est un sujet court terme.

Patrick Bordessoule, Dirigeants & Investisseurs : Consolider deux entreprises qui ne vont pas forcément bien, cela n'a jamais fait une entreprise florissante...

MdA : Nous avons abordé les différentes difficultés rencontrées par nos entreprises. Peut-on malgré tout rester optimiste pour les mois à venir ?

Dorine Bérard, Rapporteur du CIRI : De notre point de vue les entreprises traversent aujourd'hui des bouleversements majeurs et une période d'incertitude. Par rapport à ce que l'on a pu faire pendant les années covid, on attache désormais beaucoup d'importance à la fiabilité et la solidité des plans d'affaires qui nous sont soumis et les perspectives de retour à la croissance à moyen terme. On les challenge aussi sur leurs prévisions et les hypothèses sous-jacentes. On reste optimiste car on voit des entrepreneurs très mobilisés et des conseils qui les accompagnent, et une volonté de se transformer, dans le retail textile notamment, avec une volonté de davantage répondre aux attentes des consommateurs, de s'emparer des défis de transition écologique. Donc on reste optimiste même dans des périodes troublées. ■

LE MAGAZINE DES AFFAIRES

TRAIT D'UNION

entre les différentes communautés du Corporate Finance

LE PANORAMA

COMPLET DU MARCHÉ

UN CONTENU ÉDITORIAL

PORTÉ PAR UNE ÉQUIPE EXPERTE

L'OUTIL INDISPENSABLE

POUR TOUS LES ACTEURS

+25 000 Lecteurs tous les mois

+120% d'audience sur 3 ans

Un lectorat de 1er plan représentant **+ 150 Md€** d'actifs sous gestion