

5
Décembre
2024



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



chez Squire Patton Boggs, 7, rue du Général Foy, 75008 Paris

LA FRANCE ENREGISTRE UN REBOND

des restructurations depuis 12 mois

Après plusieurs crises sanitaires, les entreprises évoluent encore et toujours dans un environnement incertain du fait de la crise politique, énergétique, d'une économie "flat" et des tensions toujours palpables sur les financements. Les chiffres sur les défaillances battent record sur record trimestre après trimestre et les PSE se multiplient. Dix professionnels parmi les plus actifs du marché reviennent pour nous sur les tendances 2024 autour de Pierre Olivier Chotard, Secrétaire Général du CIRI.

MdA : Pierre-Olivier, l'an passé le CIRI était extrêmement actif auprès de nos entreprises avec une augmentation sensible du nombre de dossiers traités. Qu'en est-il cette année ?

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Historiquement, le CIRI traite entre trente et trente cinq dossiers par an. L'année dernière et en 2024, on est plutôt autour de 70 dossiers. L'équipe est donc très occupée. En termes de secteurs, c'est très identique aussi à ce que j'avais pu vous dire l'année dernière. Il y a une forte représentation de l'industrie qui doit représenter à peu près 40 % des dossiers. On note toutefois une petite différence par rapport à l'an passé, avec une forte diminution des dossiers "retail", et du secteur de l'habillement, pour lesquels les besoins de restructuration du secteur ont largement été réalisés. En revanche on voit toujours les sous traitants automobiles, la chimie, la construction et promotion immobilière, qui sont des secteurs compliqués en ce moment. Pour le reste, on n'identifie pas de secteurs qui, dans leur globalité, sont sinistrés. On a l'impression que la correction du marché se fait surtout sur le "mauvais" élève du secteur.

MdA : L'an passé, on avait parlé aussi de sociétés tech que vous n'aviez pas

l'habitude de voir au CIRI. Vous en avez encore ?

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Oui, nous avons toujours quelques surprises, des entreprises que l'on n'attendait pas. Un gros tiers des dossiers au CIRI c'est un peu les "usual suspects" que l'on voit régulièrement. Pour le reste c'est très diversifié.

MdA : On a un nombre de dossiers qui a dépassé ce que l'on voyait l'an passé avec des enjeux d'emplois très importants (Plus de 100 000 emplois concernés).

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Les statistiques 2024 ne sont pas encore parfaitement stabilisées mais effectivement, les enjeux d'emplois sont sensiblement plus élevés. Cependant, il faut relativiser. Les statistiques du CIRI sont un indicateur parmi d'autres. Selon les statistiques nationales, on est revenu sur un nombre de défaillances aussi important qu'en 2019, et même supérieurs avec des enjeux humains, d'emplois comme vous dites très importants.

MdA : Lisa, vous semblez acquiescer Lisa Ducani, Racine : Oui, je suis d'accord avec Pierre-Olivier. Il est vrai que tous les secteurs sont concernés. Notamment le secteur de

l'automobile mais aussi l'immobilier et la construction, que la BPCE a même qualifié, s'agissant de ce dernier, de "secteur en sur-défaut". On a aussi des dossiers que l'on ne pensait pas voir arriver, par exemple dans le secteur de la santé ou encore des résidences seniors. Sur le volet social, on constate une augmentation des défaillances frappant des sociétés de taille plus importante sans parler des dossiers emblématiques comme Atos, Orpea, Pierre et Vacances ou Casino, car c'est un peu l'arbre qui cache la forêt. Rien que sur les PME et ETI, on note une augmentation des défaillances d'environ 50% et qui dit sociétés de taille plus importante, dit plus d'emplois concernés. C'est d'ailleurs pour cela que l'on constate une accélération des PSE et pas uniquement dans nos procédures. A ce sujet, je suis tombée sur une cartographie intéressante qui recense les principales usines à risque (défaillance et/ou fermeture). Pour n'en citer que quelques-unes, sont visées les usines de Saunier Duval, fabricant de pompes à chaleur à Nantes (250 emplois en jeu), de LDC, les abattoirs de volaille dans le Cher (120 emplois) ou encore de l'équipementier automobile Valeo (1200 emplois). Enfin Vencorex, le principal opérateur d'une plateforme industrielle en Isère (450 salariés), qui est en redressement judiciaire depuis septembre. C'est un dossier que nous

Pierre-Olivier Chotard

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



connaissons bien chez Racine et dont les enjeux dépassent largement la seule entreprise Vencorex au regard de l'interconnexion des activités des entreprises présentes sur la plateforme. Si aucune solution n'est trouvée dans le cadre de la procédure, cela touchera également tous les employés de la plateforme. Il y a donc un effet domino important.

MdA : On constate effectivement une accélération des PSE avec encore ce matin une annonce de suppression d'emplois chez Valéo. Philippe, vous intervenez beaucoup en régions, avez-vous la même lecture que Lisa ?

Philippe Héry, Oderis Consulting : J'interviens effectivement partout en France, notamment en régions, et je constate une accélération par rapport à 2023, notamment au 1er semestre 2024 et sur le marché Smid Cap sur lequel j'interviens plus régulièrement. Après un ralentissement ponctuel à la rentrée, nous avons à nouveau beaucoup

de sollicitations sur les dernières semaines. 2024 est donc une année très active, avec toujours à peu près les mêmes problématiques pour nos

“Les statistiques 2024 ne sont pas encore parfaitement stabilisées mais effectivement, les enjeux d'emplois sont sensiblement plus élevés. Selon les statistiques nationales, on est revenu sur un nombre de défaillances aussi important qu'en 2019, et même supérieurs avec des enjeux humains, d'emplois comme vous dites très importants.”

Pierre-Olivier Chotard

clients. C'est-à-dire un poids de la dette conséquent après les crises successives, une rentabilité opérationnelle qui a du mal à se redresser, dans un contexte inflationniste qui affecte le niveau d'activité et entraîne une hausse des coûts. De même, on constate également un peu plus de tension chez les prêteurs, tant au niveau des banques, que de l'Etat.

MdA : Ce phénomène existait déjà l'an passé. Il s'est accéléré ?

Philippe Héry, Oderis Consulting : C'est aujourd'hui sans doute plus complexe de trouver des solutions amiables que ça ne pouvait l'être historiquement. Je n'ai en effet jamais autant été sollicité cette année pour réfléchir à des scénarii alternatifs de traitement des difficultés. Quand, dans le contexte d'une procédure de prévention, les discussions n'avancent pas ou peu, il est parfois pertinent d'envisager les impacts et la recherche de solutions dans le



Lisa Ducani

- Lisa Ducani est associée du département restructuring chez Racine. Elle intervient notamment pour le compte d'entreprises, de dirigeants, d'actionnaires (notamment fonds d'investissement) mais également de créanciers français et étrangers dans le cadre de procédures préventives (mandat ad hoc, conciliation, opérations de distress m&a) et/ou collectives (tant côté débiteur que côté repreneur).
- Elle est intervenue ces dernières années sur des dossiers de place tels que Prestalis (ex. NMPP), IKKS, Fagor Brandt, Gad, Cauval (Dunlopillo/Treca/Simmons), FRAM, Geoxia, McDonald's, Keyor ou encore ABM Pharma
- Lisa est titulaire d'un D.U. de Droit Comparé de l'Université McGill à Montréal, d'un Diplôme de Juriste en Conseil en Entreprise (DJCE) de l'Institut de Droit des Affaires d'Aix-Marseille et d'un Master II en ingénierie des sociétés de l'Institut de Droit des Affaires d'Aix-Marseille.

cadre d'une procédure collective. Ces travaux ont toujours fait partie de la réflexion globale mais franchement, cette année, la réflexion est beaucoup plus systématique sur les dossiers. Je ne sais pas si ce constat est partagé par Arnaud...

Arnaud Demeocq, Interpath Advisory : Complètement d'accord! Je voudrais juste revenir sur ce qui a été dit également auparavant et sur un secteur en particulier l'automobile. On se demande quand même quand est-ce que ça va s'arrêter. Rien que la semaine dernière et ce matin, il y a eu Michelin puis Valeo qui ont annoncé des plans de départs massifs. Certains dossiers datent d'il y a quatre ans. L'Etat a beaucoup aidé à travers les PGE, dont les remboursements ont été repoussés, ré-étalés. Le problème est que dans beaucoup de dossiers de sous-traitant d'automobiles, il n'y a malheureusement plus de valeur : l'Ebitda ne revient pas, la dette, elle, est toujours là et l'Etat est arrivé au bout de

ce qu'il pouvait faire. Et, évidemment, quand il n'y a plus de M&A classique, on se retrouve dans une situation

“Sur le volet social, on constate une augmentation des défaillances frappant des sociétés de taille plus importante sans parler des dossiers emblématiques comme Atos, Pierre et Vacances, Orpea ou Casino, car c'est un peu l'arbre qui cache la forêt. Rien que sur les PME et ETI, on note une augmentation des défaillances d'environ 50%. ”

Lisa Ducani

compliquée voire quasi bloquée. Il y a un dossier qui est symbolique de cette situation, c'est le dossier GMD mais les banques vont devoir abandonner une grande partie de la dette de 360 M€s. Malheureusement l'un des seuls moyens de recréer un petit peu d'Ebitda va être de passer par des fermetures de sites avec impact sur l'emploi. Le problème, c'est que ces dossiers-là durent très, très longtemps. Et, les sociétés sortent extrêmement abîmées. Je pense que l'automobile est le marqueur de ce qui se passe dans beaucoup d'industries. Tant qu'on n'aura pas de visibilité sur la top-line, tant qu'on n'aura pas des business plans qui se réalisent, on naviguera à vue. Le deuxième point que je signalerai c'est que, dans les fonds Private Equity, il y a quand même un certain nombre de dossiers compliqués qui empêchent les sorties. Les fonds qui n'aiment pas parler de leurs soucis (et c'est dommage car il faut toujours prendre les problèmes le plus tôt possible) alimentent les comptes courants pour

Céline Domenget-Morin

- Associée chez Weil, elle est spécialisée dans l'accompagnement des entreprises en difficulté, ainsi que de leurs actionnaires et créanciers, dans le cadre de restructurations judiciaires ou extrajudiciaires. Elle fournit également des conseils avisés et axés sur la valeur aux investisseurs en quête d'opportunités, notamment dans les entreprises en difficulté. Céline s'appuie sur sa large expérience en droit français et européen des restructurations et des procédures collectives pour gérer des procédures amiables complexes (mandat ad hoc et conciliation) et d'insolvabilité (sauvegarde, sauvegarde accélérée et faillite).
- Céline dispose également d'une expérience significative en matière de contentieux de fusions-acquisitions et de procédures collectives en difficulté.
- Avant de rejoindre Weil, Céline était associée dans un grand cabinet d'avocats international où elle dirigeait l'équipe Restructuring à Paris.



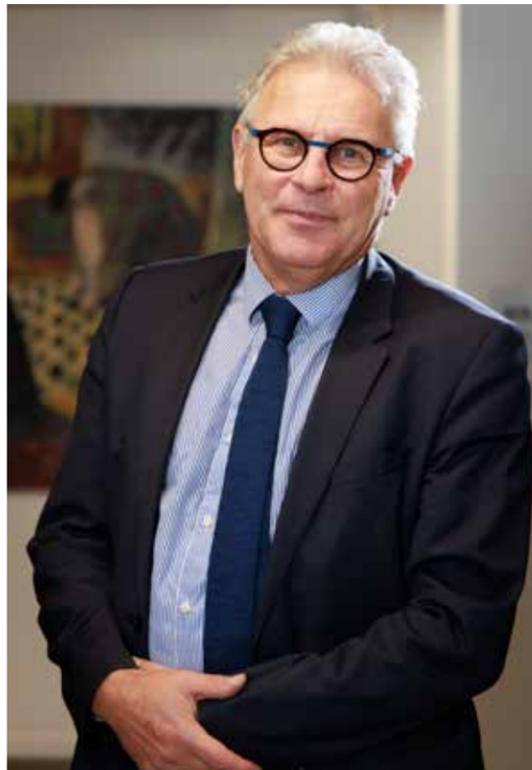
acheter du temps et repoussent ainsi un peu le problème.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Pour revenir sur ce qui a été évoqué, je pense que l'on retrouve aujourd'hui un contexte de surendettement lié aux PGE par rapport à la performance économique trop dégradée dans lequel il faut faire le constat non seulement de l'efficacité des outils offerts par les sauvegardes (accélérée ou classique) et le redressement, mais aussi de la nécessité de préparer ces procédures collectives en amont (par exemple en prévention mandat ad hoc / conciliation) et de ne pas entrer dans la procédure collective dès lors qu'on a consommé toute la trésorerie. Entrer dans une procédure collective avec une stratégie de restructuration réfléchie en amont permettra souvent des solutions de plan d'apurement et d'éviter ce que l'on voit malheureusement trop fréquemment en ce moment à savoir des plans de cession / liquidations en cascade ; avec des appels d'offres

“Aujourd'hui, nous restons principalement occupés par des sociétés familiales. Dans ces sociétés, on peut avoir l'impression d'être un peu arrivé au bout de l'exercice dans un contexte où la consommation est à l'arrêt, avec une absence totale de visibilité. Nous avons quelques dossiers qui arrivent avec des business compliqués, où l'activité disparaît comme du sable sous leurs pieds. Et quelles que soient les actions qu'ils prennent, c'est très difficile d'améliorer la top line.”

Céline Domenget-Morin

contraints très peu de temps après l'ouverture de la procédure et avec une date limite de remise des offres extrêmement courte contrainte par le manque de trésorerie et de préparation en amont. Il faut rappeler ici que le plan de sauvegarde ou de redressement peut aussi se « *prepacker* » en amont dans une conciliation dans un format confidentiel et amiable, y compris avec les partenaires bancaires et que c'est d'ailleurs le constat que l'on vient à faire souvent dans des préventions qui durent trop longtemps ou dans certaines propositions de restructurations qui demandent trop de délais de franchise et d'extension de maturité des prêts (dont PGE) aux banques par rapport à leurs usages. Un autre élément que l'on peut souligner sur le rappel de la protection extrêmement forte du débiteur qu'offrent les procédures collectives est que bien souvent, au moment de signer un protocole de conciliation, les dirigeants s'aperçoivent du coût de la restructuration du crédit aux



Benoit Desteract

➤ Benoit a évolué tout au long de son parcours professionnel dans l'univers bancaire. Il a débuté au LCL, et devient Directeur Entreprise à Strasbourg de 2005 à 2009, puis à Lyon de 2009 à 2013. A la suite et jusqu'en 2021, Benoit prend la Direction Générale de la Banque THEMIS, banque de rebond leader sur le financement des entreprises en difficulté. Il fonde en 2022, BDP CONSEIL, société indépendante de conseil.

➤ Autodidacte, DUA EM Lyon (2013), Benoit DESTERACT est membre de l'AFFIC (Association Française en Faveur de l'Institution Consulaire) et de l'IFPPC (Institut Français des Praticiens des Procédures Collectives). Il est également membre et actuel Président de l'ARE (Association pour le Retournement des Entreprises).

taux réactualisés d'aujourd'hui (d'au moins 4%) alors que le PGE avait été consenti autour de 1% d'intérêts. La volonté de garder des taux bas ne peut pas fonctionner en prévention car c'est une restructuration amiable sur laquelle il est légitime que les banques puissent également se refinancer aux taux actualisés, alors qu'en procédure collective, ce n'est pas un débat : les conditions du crédit sont gelées. J'aurais tendance à continuer de marteler qu'il faut anticiper et prévenir les difficultés le plus en amont possible, y compris lorsque *in fine* la solution appropriée qui met le mieux à profit les outils plus coercitifs et judiciaires serait la procédure collective. Elle reste une chance et une protection offerte au débiteur et non une punition.

MdA : Chez Interpath (anciennement KPMG Restructuring) votre spectre d'intervention est très large, qui va de small au large cap, du PE à l'industrie...Quelle est la typologie des dossiers que vous traitez cette année?

Arnaud Démeocq, Interpath Advisory : Nous traiterons tous les

“Ce que l'on voit aujourd'hui c'est plutôt des entreprises qui ont réussi à faire leur redressement opérationnel, mais qui sont “tanquées” par la dette. Et sur lesquelles l'actionariat, qu'il soit familial ou financier, ne veut plus remettre au pot. Il n'a pas forcément compris qu'ils étaient au bout de l'exercice et que s'ils ne remettent pas d'argent, l'entreprise allait déposer le bilan. C'est la vraie problématique.”

Benoit Desteract

segments, nous avons une grosse équipe pour gérer cela. Nous allons aussi encore plus renforcer notre prisme Mid & Large cap car le marché s'y prête et que nous pouvons aussi bénéficier largement de l'apport de nos équipes en Angleterre et en Irlande (plus de 800 personnes).

MdA : Benoît, chez Adviso Partners vous accompagnez beaucoup d'entrepreneurs qui ont traversé plusieurs crises. Tous les leviers ont-ils été actionnés pour redresser l'entreprise ?

Benoit Desteract, Adviso Partners : Ce que l'on voit c'est plutôt des entreprises qui ont réussi à faire leur redressement opérationnel, mais qui sont “tanquées” par la dette. Et sur lesquelles l'actionariat, qu'il soit familial ou financier, ne veut plus remettre au pot. Il n'a pas forcément compris qu'ils étaient au bout de l'exercice et que s'ils ne remettent pas d'argent, l'entreprise allait déposer le bilan. C'est la vraie problématique que nous avons souvent là. Le paradoxe





Maxime Lebreton

- Maxime Lebreton est administrateur judiciaire associé au sein de l'étude AJAssociés, principale étude d'envergure nationale qui dispose de 27 implantations (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), 115 collaborateurs expérimentés et spécialisés et 7 associés co-gérants au sein d'une seule et même structure d'exercice professionnel.
- L'étude traite plus de 1500 nouvelles missions 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.).

c'est que nous sommes face à des entreprises qui ont fait les corrections nécessaires ces 3 dernières années, mais qui n'ont plus les moyens de faire ces remboursements. Ils se disent "on a passé la crise de Covid, on a eu des soutiens de l'Etat, on a encore du temps..." mais en réalité ils n'ont plus de temps. Si on les prend suffisamment tôt, on arrive à trouver des solutions. Sachant quand même qu'on a beaucoup de mal à trouver des fonds de retournement pour remettre de l'argent frais et que les industriels ne sont pas au rendez-vous surtout qu'ils n'ont pas forcément l'habitude d'aller acheter une entreprise en écrasant de la dette. Pour eux, c'est... C'est comme s'ils allaient déjà abîmer leur relation bancaire. Alors qu'ils viennent pour aider une entreprise dans laquelle ils sont.

MdA : Nadine, en tant que spécialiste du financement, l'an passé, vous nous disiez que c'était très compliqué de trouver du financement pour une entreprise en difficulté.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Oui, je pense que tout le monde autour de la table dira la même

“Si au moment d'une dénonciation de concours à court-terme les établissements de crédit devaient notifier non seulement à l'entreprise mais aussi adresser une copie au Greffe du Tribunal du siège social du débiteur la notification de dénonciation, cela permettrait au Président du Tribunal compétent de déclencher lui-même en convoquant le dirigeant.”

Maxime Lebreton

chose, c'est compliqué d'un point de vue bancaire. En France comme en Allemagne d'ailleurs, on peut constater un certain conservatisme, pour le dire politiquement correct, sur des entreprises qui sont dans des situations compliquées. Ce n'est d'ailleurs pas anormal en vue du nombre de défaillances croissantes dans les deux pays, les défaillances en Allemagne sont à un plus haut de 7 ans. Dans un contexte de volatilité accrue et d'incertitude politique, les banques sont longues à se décider, même sur des dossiers pas si compliqués que ça. Il faut vraiment être patient et avoir du temps devant soi. Coté repreneurs, il y a effectivement les fonds de retournement intéressés uniquement par les gros dossiers avec 15, 20, 50 millions d'Ebitda. Par contre, sur les sociétés de moins 15 M€ d'Ebitda, vous avez peu d'investisseurs spécialisés coté dette et fonds propres.. Si vous êtes dans une situation difficile, il vaut mieux être un grand groupe ou une ETI qu'une PME familiale. Je voudrais rebondir sur le cas des sociétés tech.au sens large du terme.

Arnaud Demeocq

- Arnaud Demeocq est Managing Director, Special Situations. Depuis plus de 20 ans, il travaille en conseil financier, dont 15 ans d'expérience en Special Situations et plus de 9 ans d'expérience en Portfolio Solutions. Arnaud offre des services complets de restructuration financière et de conseil en transactions aux grandes entreprises, banques et autres institutions financières.
- Arnaud est intervenu sur de nombreuses restructurations financières, notamment dans le cadre de revues indépendantes d'activité (IBR) en tant que conseil pour pools bancaires ainsi que pour la gestion d'entreprises en difficulté. Il a travaillé à la fois pour des PME, des ETI et des grands groupes. Il accompagne les banques et les investisseurs dans les transactions impliquant les créances bancaires, qu'elles soient performantes ou douteuses. Il assiste les clients depuis les discussions initiales jusqu'à la mise en œuvre de programmes d'optimisation du bilan avec des opérations récurrentes.



Ces sociétés se sont introduites en bourse, ou ont été largement suivies par des investisseurs spécialisés, alors qu'elles n'étaient absolument pas rentables. Elles ont levé différents rounds de fonds propres. Désormais ce n'est plus possible pour beaucoup d'entre elles mais elles ne semblent pas l'avoir compris. Ces sociétés qui, en fait, auraient peut-être une chance de s'en sortir, s'y prennent beaucoup trop tard et se prennent vraiment le mur du cash frontalement. Alors qu'on aurait pu certainement éviter le drame absolu. Et ça, je pense qu'il y a aussi une évangélisation à faire auprès des fonds techs, des banquiers techs, parce qu'il faut qu'ils comprennent, que la donne a changé et que le cash est vraiment important.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Une question à poser serait : « faut-il légiférer pour contraindre davantage à la prévention ? ». A vrai dire, je pense que cela existe déjà en filigrane. La procédure d'alerte du commissaire aux comptes est une obligation légale qui engage sa responsabilité et qui

visé à alerter le dirigeant du risque de défaillance ou de rupture de continuité d'activité (« *going concern* ») à moyenne échéance. Ce n'est pas une faculté du CAC mais bien une obligation. Il est

“Je crois que l'on pourrait se poser la question de mettre en place des covenants un peu plus “malins”, plus opérationnels, avec des clauses de revoyure un peu plus rapprochées, sur la base de critères objectifs qui permettent de prendre la température de la société à intervalles réguliers. D'ailleurs je note que certains de nos clients le demandent spontanément !”

Arnaud Demeocq

dommage que la hausse des seuils de désignation obligatoire des CAC de la loi PACTE ait fait passer sous le radar de la prévention une majorité des entreprises qui en ont le plus besoin à savoir les plus petites PME, qui ne sont pas toujours dotées de conseils pour les alerter de la difficulté à venir et de la nécessité de faire de la médecine préventive. Pour éviter « d'arriver trop tard et prendre le mur frontalement » comme le dit Nadine, ne pourrait-on pas demander au législateur de qualifier certains signaux faibles évidents pour nous tous mais qui ne le sont pas forcément pour un dirigeant ? Par exemple, si au moment d'une dénonciation de concours à court-terme et à durée indéterminée, pour faire valoir les dispositions de l'article L.313-12 du code monétaire et financier et faire courir le délai de préavis de 60 jours après lequel le concours sera déchu, les établissements de crédit devaient notifier non seulement à l'entreprise mais aussi adresser une copie au Greffe du Tribunal du siège social du débiteur la notification de dénonciation, cela



Philippe Héry

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

permettrait au Président du Tribunal compétent de déclencher lui-même une procédure d'alerte en convoquant le dirigeant précisément au moment où la prévention serait la plus efficace (i.e. pendant le délai de préavis et avant la déchéance du découvert). En effet, avec les techniques de *scoring* partagées au sein d'un groupe bancaire, il est certain que si une banque dénonce ses découverts à l'égard d'un débiteur ; c'est que le score est dégradé ou « *flaggé* » rouge au sein du département du risque (douteux ou contentieux) et que derrière une banque du même groupe qui aura les mêmes ratios pondérés de *scoring* va avoir le même résultat de notation interne et va dresser probablement les mêmes conclusions que son confrère très rapidement. Une réaction en chaîne se déclenche toujours dans ce genre de cas de dénonciations de concours et dans un contexte où on ajoute de la dette avec les PGE, et de la sous-performance économique, il est certain que c'est le moment de restructurer. Alors pourquoi ne pas systématiser

l'alerte dans ce cas de figure puisqu'il laisse augurer un risque d'état de

“C'est aujourd'hui sans doute plus complexe de trouver des solutions amiables que ça ne pouvait l'être historiquement. Je n'ai en effet jamais autant été sollicité cette année pour réfléchir à des scénarios alternatifs de traitement des difficultés, dans le contexte de procédures collectives.”

Philippe Hery

cessation des paiements imminent à moins de 60 jours ? Ce serait en tout état de cause un signal d'alarme amont

plus efficace que les inscriptions de l'URSSAF ou du Trésor Public qui sont accessibles aux Greffes des Tribunaux mais qui arrivent bien trop en aval d'un état de cessation des paiements pour déclencher une prévention.

MdA : Weil est très présent sur le marché du PE, Céline est-ce que ce type de dossiers vous arrivent aujourd'hui ?

Céline Domenget-Morin, Weil : Aujourd'hui, on reste principalement occupé par des sociétés familiales. Dans ces sociétés, on peut avoir l'impression d'être un peu arrivé au bout de l'exercice dans un contexte où la consommation est à l'arrêt, et avec une absence totale de visibilité. Nous avons quelques dossiers qui arrivent avec des business compliqués, où l'activité disparaît comme du sable sous leurs pieds. Et quelles que soient les actions qu'ils prennent, c'est très difficile d'améliorer la top line. Faire des efforts sur la marge, réduire les coûts, cela ne suffit pas. Or, il y a un moment,

Michel Ressayguier

- Ancien conseil financier en restructuration chez Arthur Andersen, Michel Ressayguier est Managing Partner et fondateur du cabinet Prospères qui emploie 17 dirigeants de la transformation et de la crise dont huit associés. Pour mémoire, Michel Ressayguier et son équipe sont intervenus en tant que mandataire sociaux dans plus de 180 sociétés parmi lesquelles : Anovo, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, Continentale Nutrition, PVL Bolloré Thin Papers, Midmark, Nutrisens, Thomas Cook, CMG, Baccarat, Cultura, Triballat-Noyal, Centigon, Ati Industries, mais aussi NeoForm Industries ou Arts Affaires.
- 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.



personne n'a la baguette magique. Je dirais qu'en ce moment, l'exercice est encore plus difficile que d'habitude, parce qu'on cumule à la fois des problèmes structurels et conjoncturels, comme dans l'automobile avec des changements significatifs de modèles économiques et finalement des achats de voitures électriques qui ne sont pas au rendez-vous, S'ajoute à cela l'instabilité politique française. A l'échelle européenne ce n'est pas forcément mieux. Notre voisin allemand, un de nos partenaires principaux en Europe, annonce les plans sociaux les uns après les autres dans l'industrie. Enfin, l'arrivée d'une nouvelle présidence en janvier aux Etats Unis fait craindre à tout le monde de nouvelles difficultés. Il n'est donc pas simple d'être optimiste. Quel que soit le secteur de l'activité, quelle que soit la taille de l'entreprise, le sujet du manque de visibilité est à peu près le même, quelle sera l'activité des 12, 18, 24 prochains mois, quel sera le niveau de rentabilité, et est-ce que réduire les coûts va suffire? Pas sûr.

“La grande difficulté de nos procédures, c'est que le dirigeant et son équipe savent bien faire ce qui leur a réussi depuis des années. Et on doit saluer la réussite de leur histoire. Mais lorsque les difficultés apparaissent, il faut repenser complètement leur entreprise comme s'ils la redémarrèrent de zéro. Pour sortir ces entreprises de l'ornière, il y a donc souvent besoin de nouveaux investisseurs qui revoient le modèle économique.”

Michel Ressayguier

Quand on cherche des partenaires dans le cas de process distressed M&A, il n'y a quasiment que des industriels possibles, avec la difficulté annoncée tout à l'heure par Benoît. Pour revenir à ta question sur le private equity, il y a déjà des dossiers. Nous en avons quelques-uns depuis le début de l'année, toutes tailles confondues. On observe plusieurs situations, qui dépendent notamment de la typologie du financement, s'il est bancaire ou unitranche. Dans certains cas, le fonds choisit de réaliser des apports en compte courant pour repousser l'entrée en négociation le temps d'y voir plus clair. Plus généralement on retrouve les mêmes problématiques qu'on a dans les autres dossiers avec le sujet clé des financements d'exploitation, crédits documentaires, lignes de caution, lignes de change, alors que la situation implique de reporter le stock de dette sur 2 ou 3 ans. Il peut aussi y avoir le choix pour le fonds d'accompagner l'entreprise dans une opération de croissance externe pour faire évoluer significativement



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 accompagne des groupes dans leur restructuration structurelle et financière et a développé une expertise particulière dans la structuration d'opérations de distressed M&A. Il est également 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.

➤ Pour apporter des solutions juridiques adaptées aux problématiques et enjeux commerciaux de ses clients, Arnaud bénéficie de l'expérience multidisciplinaire de ses associés en particulier en private equity / M&A, finance, droit fiscal, droit de la concurrence, tant en France qu'à l'international. Au cours des dernières années, il a été impliqué dans plusieurs dossiers de place et est régulièrement reconnu pour son expertise dans les classements des guides juridiques.

le groupe. Nous observons ainsi en ce moment au cabinet, dans le private equity ou non d'ailleurs, de nombreux groupes européens réalisant des acquisitions aux Etats-Unis pour rééquilibrer leur revenus et parier sur des zones dans lesquelles ils anticipent plus de croissance. Enfin, le dernier type de dossier, ce sont les dossiers avec des dettes unitranche, comme People and Baby. Si la plupart des dossiers restent confidentiels, on observe souvent le même schéma, avec un premier tour de négociations où le sponsor choisit de remettre un peu d'argent sur la table pour se donner le temps d'une potentielle amélioration de la situation, sachant que les parties prenantes anticipent que s'il y a un deuxième tour de négociations, dans les mois ou années qui suivent, le ou les fonds de dette prendront le contrôle.

Lisa Ducani, Racine : Je constate comme tout le monde qu'il y a une forte augmentation des ouvertures

“Pendant la période du Covid il y a eu beaucoup de restructurations sur le modèle “amend and extend” sans forcément traiter les difficultés en profondeur. Il y a de plus en plus de dossiers qui nous arrivent où les entreprises n'ont pas de quoi financer leur période d'observation. Cela se traduit par une explosion des appels d'offres qui concernent des entreprises de taille de plus en plus importante et crée des opportunités de consolidation de marché dans l'ensemble des secteurs.”

Arnaud Moussatoff

de procédures collectives, là où pendant la crise sanitaire nous étions beaucoup positionnés sur de la prévention. Cela est d'autant plus marqué qu'aujourd'hui les dossiers qui nous arrivent sont souvent abîmés, c'est-à-dire sans réelle marge de manœuvre possible. Soit parce que le business model est très entamé, et qu'il n'y a pas eu d'anticipation quant à la modification de ce dernier, soit parce que les sociétés débutent des procédures sans trésorerie suffisante. Il est certain que la prévention est importante mais il faut relever que parfois elle dure trop longtemps et participe nécessairement à la consommation de la trésorerie sur la période. Il arrive donc de plus en plus fréquemment qu'à l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, la trésorerie est déjà exsangue,





Christophe Mare

- Christophe Mare possède plus de 20 ans d'expérience dans le domaine des services, usages digitaux, transformations, situations complexes et gestion de crise.
- Diplômé de Dauphine et de l'Institut Mines-Telecom Business School, il débute sa carrière chez Arthur Andersen puis rejoint l'équipe « Restructuring » de Deloitte. Il a ensuite exercé en tant que Directeur M&A au sein du Groupe La Poste où il a géré des acquisitions, fusions et cessions en France et en Europe. Par la suite, en tant que Deputy COO d'un groupe anglais coté, il rationalise les activités et lance plusieurs diversifications.
- En 2019, il prend la Direction Générale du Groupe Nice-Matin en tant que mandataire social et renouvelle l'organisation pour répondre aux nouveaux usages digitaux. Il était dernièrement Directeur Général Délégué de La Provence/Corse Matin, où il a déployé le projet de transformation de Corse-Matin.

limitant ainsi les options pour l'entreprise.

Arnaud Moussatoff, Squire Patton Boggs : Je suis d'accord avec ce qui vient d'être dit sur l'augmentation des défaillances d'entreprise après une période 2020-2022 marquée par une baisse des défaillances du fait de l'injection massive de liquidités dans l'économie. Dans le contexte de sortie du "quoi qu'il en coûte", des effets inflationnistes de la crise du Covid et du conflit russo-ukrainien, et du durcissement des conditions d'accès aux financements, il apparaît que la situation de trésorerie des entreprises s'est de manière générale fortement dégradée. Il y a de plus en plus de dossiers qui nous arrivent où les entreprises n'ont pas de quoi financer leur période d'observation en cas d'ouverture d'une procédure collective. Comme nous l'anticipons, cela se traduit par une explosion des appels d'offres qui concernent des entreprises de taille de plus en plus importante et crée des opportunités de consolidation

de marché dans l'ensemble des secteurs. Les difficultés rencontrées dans la Tech dont nous parlions se confirment et on observe un nombre croissant d'ouvertures de procédures collectives

“La question est souvent de savoir comment on mène de front plusieurs transformations surtout avec un codir que l'on n'a pas choisi ? On s'attelle d'abord à rassurer les salariés, à recréer des conditions de dialogue social pour permettre de mettre en musique le plan que l'on a écrit.”

Christophe Mare

à l'égard de néo-entreprises ou startups. Or, pour les entreprises qui n'ont pas atteint leur seuil de rentabilité,

les procédures collectives semblent assez inadaptées dans le sens où il n'y a pas d'autre choix que de lancer un appel d'offres pour céder l'activité en plan de cession en l'absence de solution d'apurement de passif tant que l'entreprise n'est pas rentable. Un chef d'entreprise disait de façon imagée qu'à la différence d'une start up, une PME est comme un avion, quand on coupe le moteur, il continue de planer... une start up est comme un hélicoptère, quand on coupe le moteur, il se crashe... Les défaillances touchent de plus en plus de PME et d'ETI de sorte qu'il faut s'attendre à une multiplication des restructurations nouvelle génération avec classes de parties affectées où les créanciers sont classés entre eux en fonction de leur rang dans la valeur de l'entreprise. Si le système a montré qu'il fonctionnait très bien en sauvegarde accélérée où les classes sont le résultat d'un consensus, il semble plus compliqué à mettre en œuvre dans le cadre d'une procédure collective classique. En effet, les contraintes liées à la procédure et le

Nadine Veldung

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



calendrier fixé par le tribunal peuvent être de nature à fragiliser l'édifice. C'est le cas en particulier si la vérification du passif intervient trop tardivement par rapport à la constitution des classes et la fixation des modalités de vote, ce qui ouvre la porte à de nombreuses contestations et est un facteur de risque pour la mise en œuvre de solutions de restructuration.

MdA : Michel, sur la transformation des modèles, Benoît disait que les transformations sont parfois faites, mais cela ne suffit pas toujours à sauver l'entreprise. Quel est votre point de vue de CRO ?

Michel Rességuier, Prospères : Si je prends la moyenne des 5 dernières années, j'observe que le nombre de défaillances d'entreprises reste en dessous du nombre des défaillances de 2019. Dans les entreprises B2C dont je m'occupe, je trouve que la situation est assez stable et je ne suis pas aussi pessimiste que mes collègues. Néanmoins, il est évidemment

plus facile d'aider une entreprise en difficulté quand elle bénéficie d'un marché porteur, en croissance. Les cas très difficiles correspondent à des entreprises dont les équipements de production sont significatifs et qui

“L'analyse prudente et précoce du cash dans un contexte d'incertitude politique et économique est plus cruciale que jamais.”

Nadine Veldung

n'ont pas investi par rapport à leurs concurrents : ces entreprises ne sont plus compétitives et d'autres ont pris leur place. Cela dit, nous parvenons à redresser les entreprises dans un contexte difficile, moyennant un effort conjugué des actionnaires historiques qui doivent faire une place à la New Money, un effort des créanciers et bien

sûr une remise en cause rapide du modèle économique par les équipes salariées. Le levier fondamental, vous l'avez évoqué, est la transformation du modèle économique. En effet, faire des économies, franchement, tout le monde sait faire. En général, quand on nous appelle, elles sont déjà faites... et parfois très mal faites, à l'instar d'une médecin du 17^e siècle qui a saigné le malade. Le dirigeant a gardé son codir et enlevé les forces productives... En réalité, on a besoin dans ces situations de revoir le modèle économique comme si, au fond, on devait créer cette entreprise aujourd'hui. La grande difficulté de nos procédures, c'est que le dirigeant et son équipe savent bien faire ce qui leur a réussi depuis des années. Et on ne peut pas injurier leur histoire qui est belle. Mais aujourd'hui, il faudrait qu'ils repensent complètement leur entreprise comme s'ils la redémarraient à zéro. Par ailleurs, je partage totalement ce qui a été dit au sujet des sociétés high tech. Ce qui me préoccupe à ce sujet, c'est de voir des quadragénaires qui sortent



des grandes écoles et qui croient depuis 15 ans, alors qu'ils sont directeur marketing, directeur commercial, directeur industriel, etc., que leur métier consiste à lever des fonds. Je trouve que le deuil qu'ils ont à traverser pour retrouver le monde réel, est bien difficile à vivre. Je partage également ce qu'a dit Benoît: la crispation des dirigeants-actionnaires est souvent le principal obstacle au redressement. Je comprends mais je regrette que trop de dirigeants-actionnaires refusent des solutions qui leur demandent de faire une place décente à la New Money

au sein du capital de la société en difficultés. Résultat : on les revoit un an plus tard, au tribunal, en procédure collective. L'effort est alors bien supérieur. Enfin, je voudrais signaler un indicateur dont l'importance doit diminuer : c'est l'ebitda. L'entreprise paye un résultat net. En négligeant les vrais événements exceptionnels, a minima, le bon indicateur, c'est le résultat courant. L'ebitda, c'est un indicateur parfait pour vivre une période d'observation ou pour valoriser l'entreprise. Mais pour élaborer un business plan et assurer la pérennité de

l'entreprise, c'est un repère qui conduit à la mort.

MdA : Christophe, vous voulez réagir sur la transformation. Vous avez été dirigeant de Nice Matin puis de Corse Matin avec de nombreux chantiers de transformation. La question que l'on se pose dans ce type de projet est : comment on mène de front plusieurs transformations ?

Christophe Mare, Valtus : Oui c'est une excellente question d'autant que dans la plupart des cas, on ne choisit pas tous les membres du codir avec qui on devra réaliser ces chantiers de transformation. La première chose à faire c'est de rassurer les salariés. On s'attelle à recréer les conditions d'un dialogue social avec le CSE qui permettront de mettre en musique le plan de transformation. Dans ces projets, de nombreux journalistes profitent de la clause de cession pour partir vers d'autres projets, mais ces départs ne sont malheureusement jamais suffisants. Il faut donc travailler avec les représentants syndicaux afin d'organiser des départs dans d'autres catégories de personnel et en parallèle accélérer la transformation digitale dans l'ensemble des segments de l'entreprise – donc du recrutement de nouveaux talents dans des métiers parfois nouveaux. Cette accélération digitale est fondamentale pour faire face sur le long terme à l'érosion des revenus issus de la diffusion des journaux papier. Ces enjeux de croissance sur le digital font apparaître de nombreux sujets – au-delà du recrutement. Il faut également considérer la dimension d'accompagnement des équipes en place et ici encore dans de nombreuses fonctions – pas uniquement les journalistes. Ainsi, l'activité publicitaire doit elle aussi être repensée. La somme d'investissement à réaliser est également très importante, puisqu'on reprend des entreprises exsangues, qui ont été abandonnées par leurs actionnaires pendant plus de dix ans. C'est notamment le cas de Nice



matin reprise dans le cadre d'un plan de sauvegarde. L'enjeu du dialogue social doit également être accompagné d'une communication très régulière afin de faire comprendre cette mécanique et ses enjeux aux différentes équipes. Cette communication est également nécessaire pour, autant que possible, embarquer le codir. L'écoute, un dialogue social construit et exigeant et une bonne communication sont 3 leviers qui permettent au dirigeant de gagner en crédibilité et d'emmener syndicats et salariés dans le projet. Avec cette méthode, alors même que nous étions en pleine période Covid, nous avons réorganisé l'entreprise, signé un plan de départ au début du printemps 2021, posé le socle d'une accélération digitale. De gros chantiers qu'il faut mener de front et qui se poursuivent sur des durées longues. La transformation profonde d'un modèle d'affaires prend parfois plus de 10 ans. Ainsi, certains médias ont retrouvé la profitabilité mais elle demeure toutefois fragile même si le digital supplante largement les ventes papier. On citera le groupe Le Monde dont le portefeuille d'abonnés est à 85% « Digital » (-440 000) et à 15% « Print » (-60 000).

MdA : Philippe, pour rebondir sur les négociations. Vous me disiez précédemment qu'elles étaient particulièrement compliquées.

Philippe Héry, Oderis Consulting : Effectivement, outre la tension de certains créanciers évoquée précédemment, les actionnaires ou repreneurs n'ont, par construction, pas envie d'injecter de l'argent frais pour payer de la dette. La première question qui se pose, et pour laquelle nous sommes sollicités en plus de nos interventions plus classiques d'IBR, est de savoir quelle est la valeur réelle de l'entreprise. L'investisseur se pose en effet la question suivante : si je remets de l'argent, pour quoi faire ? Le second sujet intervient après la phase traditionnelle de traitement de la période de crise, c'est-à-dire de négociations. Au-delà, il y a désormais souvent une vraie attente post-IBR. De plus en plus de prêteurs expriment le souhait que l'on poursuive l'accompagnement post-signature d'un accord de conciliation. Il s'agit dans ce contexte d'assister à la déclinaison financière de la refonte du business model, quand c'est nécessaire, et d'aider nos clients à mettre en place les bons outils de pilotage qu'ils n'avaient

pas forcément, dans la continuité des travaux réalisés pour l'IBR.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Il est vrai que les négociations de conciliation / mandat ad hoc aboutissent de plus en plus à des protocoles « d'attente » imposés comme la seule alternative à un constat d'échec, avec une surveillance rapprochée du suivi du business plan et des clauses de rendez-vous et de refonte. C'est comme si le cadre de la négociation devenait un sujet de négociation en soi ce qui fait perdre un temps précieux en termes de trésorerie. Avant les années 2018 de crise du retail avec les successions grèves / mouvement gilets jaunes puis covid, lorsqu'on demandait un gel (*standstill*) aux partenaires financiers à l'ouverture de la procédure de conciliation et pour la durée de la procédure, ce n'était pas un sujet sauf si la banque était déjà entrée en phase de recouvrement forcé et refusait de participer aux discussions amiables ce qui est son droit. Le *standstill* marquait le début de la négociation sur la restructuration et l'on pouvait aborder les vrais sujets en profondeur. Aujourd'hui, beaucoup de négociations sont polluées par le cadre juridique dans lequel on négocie et on passe de plus en plus de temps



à parler du *standstill* ce qui consomme trop rapidement ce précieux sablier de 5 mois pour parvenir à un accord. On peut émettre l'hypothèse que cette frilosité à concéder un *standstill* de la part des banques doit être le corollaire de la situation très (trop) fortement dégradée des entreprises qui ont entendu le message de prévention et qui ont réagi au tout dernier moment à savoir juste avant le prélèvement des échéances bancaires, ce qui jette souvent un froid sur le démarrage d'une négociation. Par ailleurs, certains établissements ont des échéances trimestrielles, semestrielles ou annuelles, alors que d'autres ont des échéances mensuelles et sont au plus près des flux pour prélever ce qui génère parfois des asymétries aux *standstill* entre les banques. Il faudrait que les pratiques de place soient revues afin de se mettre d'accord au démarrage sur le *modus operandi*. Par exemple, soit on accepte le *standstill* pour toute la durée de la négociation et de façon uniforme, soit on le refuse et on sort de la table de négociation ce qui incitera peut-être le débiteur à mieux préparer une procédure collective en temps utile.

Nadine Veldung, Oddo BHF : Je voudrais juste rebondir sur cette

question de valorisation. C'est bien de faire les valorisations sur le papier, ce qu'on constate, c'est que c'est qu'avec le degré d'incertitude mentionné par Céline, les BP ne sont plus du tout les mêmes, et peuvent varier très fortement selon les scénarios retenus. On fait régulièrement l'exercice, si on part du BP initial, on pourrait estimer que l'equity va bien, et forcément la dette aussi, mais ce n'est plus le cas dans des scénarios même légèrement dégradés. Même constat sur les valorisations de l'immobilier. J'ai un exemple en tête où on avait des valeurs immobilières très importantes. Donc les actionnaires me disaient, on ne comprend même pas pourquoi vous êtes stressée d'autant que les valorisations sont faites par des experts de première catégorie, des très belles signatures. Il y a la valeur sur le papier et il y a la vraie vie, la vraie valeur du bien si tu dois vendre c'est le prix auquel il part. Et là, on peut avoir des bonnes surprises, et des très mauvaises surprises, parce que on ne maximise pas la valeur, parce que les investisseurs savent. Je pense qu'il est utile de temps en temps aussi de rappeler que la vraie valeur, c'est ce que quelqu'un offre pour l'acheter,

et dans tout type de situations, y compris pour les entreprises.

Arnaud Demeocq, Interpath Advisory : Je voulais juste rebondir et je suis parfaitement d'accord avec ce que vous disiez : une fois que l'IBR a été faite, que l'on a trouvé des solutions, qu'on a protocolé, la question est comment on suit derrière que tout se passe comme prévu. Si je rembobine une quinzaine d'années en arrière, il y avait un certain nombre d'interventions que nous pouvions faire d'un point de vue financier était à l'occasion de bris de covenants ou d'anticipation de bris de covenants. Les covenants embêtent la société, c'est long à mettre en place, mais cela a une grande vertu notamment celle de permettre quand même de se poser les bonnes questions un peu en avance. Alors oui, quand on anticipe un bris de covenant c'est parfois embêtant, parce que ça peut ouvrir un mandat ou beaucoup de discussions mais cela est souvent très fondé, c'est l'occasion de recalibrer les choses en amont, de refaire une valorisation, des levées de fonds... Je crois que l'on pourrait se poser la question de réaliser des covenants un peu plus "malins", plus opérationnels, avec des clauses de



revoyure un peu plus rapprochées, sur la base de critères objectifs qui permettent de prendre la température de la société à intervalles réguliers. D'ailleurs je note que certains de nos clients le demandent spontanément !

Arnaud Moussatoff, Squire Patton Boggs : Je voudrais rebondir sur ce que disait Nadine au sujet de la valorisation, qui est également au cœur des nouvelles restructurations pour déterminer comment les créanciers seront traités au sein des différentes classes. Il est désormais demandé aux évaluateurs d'établir plusieurs valeurs : en continuité d'exploitation, en plan de cession et en scénario liquidatif. Cet exercice est par essence complexe et aboutit parfois à des résultats qui peuvent sembler déconnectés de la réalité. L'appel d'offres en vue d'un rachat de l'entreprise en plan de cession lancé parallèlement à un plan de continuation avec classes de parties affectées en cours d'élaboration peut être un moyen d'objectiver la valeur car c'est bien le marché qui fait la valeur. Encore faut-il pour que le plan de continuation puisse passer que les calendriers coïncident (un appel d'offre lancé en début de procédure compromettrait toute solution

restructuration avec classes de parties affectées) et que toute précaution soit prise côté débiteur compte-tenu de l'effet nocif qu'un tel appel d'offres peut avoir sur le business.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Il peut arriver que la solution initiale apparaisse être un appel d'offres par manque de trésorerie et que finalement, une reprise des titres émerge parmi l'un des candidats qui voudra évacuer la concurrence en présentant par la suite un plan d'apurement sur les classes de parties affectées, ce qui permettra de renforcer le caractère probant de la valorisation de l'expert-comptable sur le *best interest test* de l'article L.626-33 I° du code de commerce puisqu'en plus de cette valorisation, un appel d'offres a été publié. C'est donc que l'on a une valeur de « marché » des actifs de l'entreprise qui intéressent des repreneurs.

Céline Domengen-Morin, Weil : On observe depuis une année que l'on a apprivoisé cette réforme avec de nombreuses sauvegardes accélérées et pas uniquement sur les dossiers les plus significatifs. Nous avons un bon outil qui peut s'adapter aux différentes situations avec une certaine

granularité entre les dettes financières, les dettes d'exploitation, les dettes vis-à-vis de fournisseurs stratégiques, voire même en faisant un vrai « deal » avec les créanciers qui sont prêts à poursuivre l'accompagnement de l'entreprise. Nous avons une boîte à outils aujourd'hui qui permet de sortir pas mal de dossiers avec les outils adaptés. Nous pouvons cependant regretter, notamment sous l'effet du fort développement des financements Cove-Lite, que les dossiers arrivent très abîmés. Or, la règle n'a toujours pas changé, l'anticipation est clé. Face à cette situation, l'une des clés de sortie de nos dossiers aujourd'hui réside dans le recours à des CRO. Je n'ai jamais autant demandé de CRO dans les dossiers que depuis le début de l'année.

Benoit Desteract, Adviso Partners : C'est vrai qu'en M&A distress, on voit quelquefois des actionnaires qui nous disent « On a repris cette boîte il y a quelques années, on n'en veut plus, essayez de trouver une voie de sortie, avec un management » Mais on voit aussi des managers qui viennent nous voir en disant « Comment on fait pour dire à notre actionnaire qu'il faut changer ? » On est arrivé au bout, lui, on n'y arrivera pas. Et en fait, notre job,



c'est d'aller expliquer à l'actionnaire qu'il est temps de passer la main. Et ça, ça prend beaucoup de temps. Et c'est ce temps-là qui manque. Si on avait gagné l'année de discussion, on n'en serait pas là.

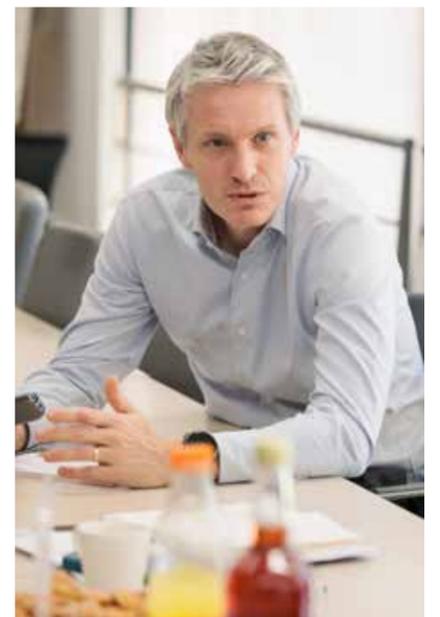
Nadine Veldung, Oddo BHF : Je suis à 1000% d'accord. Pour en voir un certain nombre, ce qui est quand même tout à fait désolant, et je pense que c'est une des facettes du métier qui est la plus difficile, c'est que quand tu as une offre de reprise in bonis, alors que la société va un peu moins bien, l'actionnaire se décide quand même à lancer un process, il a une bonne offre et il ne le fait pas... Et 1 an, 2 ans, 3 ans après, la boîte va au tapis. Un de mes bons clients ayant fait fortune m'a dit un jour, "on ne s'appauvrit jamais en vendant quelque chose plus cher qu'on l'a acheté". Je n'ai pas encore trouvé la recette magique pour convaincre les cédants. Et j'en suis vraiment désolée.

Céline Domenget-Morin, Weil : Nous avons un sujet de gouvernance. Si l'on regarde les entreprises familiales, la gouvernance manque souvent cruellement de contre-pouvoir. Nous observons des situations où le fondateur a du mal à passer la main ou même laisser une équipe de direction bénéficiant d'une réelle autonomie. Dans certaines situations, les dirigeants se succèdent à grande vitesse ne laissant finalement le pouvoir qu'entre les mains du fondateur qui n'a peut-être plus l'énergie ou la capacité d'adaptation à un environnement changeant. Dans le private equity, peut-être à l'opposé, la crainte de responsabilité peut être un vrai frein pour une gouvernance efficace en situation de crise. Finalement, là où j'ai trouvé la gouvernance la plus proactive, ce sont dans les sociétés tech ou biotech, qui sont quelquefois cotées et où les membres du board n'hésitent pas à être plus proactifs. Je trouve dommage que ce sujet de

gouvernance ne soit pas plus abordé, il nous permettrait d'éviter de nombreuses situations où les dossiers nous arrivent bien trop abîmés avec en perspective un massacre de la dette mais également un massacre social... qui auraient pu être évités.

Lisa Ducani, Racine : Je voulais rebondir sur la prévention. Depuis des années on le répète et c'est encore vrai aujourd'hui "prévention, prévention, prévention", il faut garder ce réflexe. Encore faut-il que ces procédures restent attractives et sécurisées pour les dirigeants. Malheureusement, lorsque le dirigeant voulait renégocier ses PGE et sollicitait donc l'ouverture d'une procédure de conciliation, les établissements bancaires procédaient automatiquement à une déclaration de "défaut" entraînant, tout aussi automatiquement, une notification à la Banque de France. L'entreprise se trouvait ainsi sanctionnée par une décote de sa notation. Heureusement, par un arrêt du 3 juillet 2024, la Cour de cassation est venue censurer la déclaration systématique de défaut par les établissements bancaires.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Concernant les banques, leur comportement est influencé par les contraintes des accords de Bâle 3 et 3 bis, notamment les exigences de ratios de fonds propres « durs » des banques ou les ratios de Common Equity Tier One (« CET1 ») qui ont doublé. Ces règles incitent les banques à provisionner massivement leurs expositions à risque, ce qui les rend plus frileuses face aux entreprises fragilisées. Malgré cet arrêt très attendu de juillet 2024 lié à la confidentialité des préventions versus les cas de défauts bâlois visibles à la Banque de France, il y a malheureusement en pratique toujours des sortes de « déclarations préventives » de *forbearance* qui partent quasi-automatiquement d'un établissement de crédit dès lors



qu'une procédure amiable est entamée. Après trois mois d'impayés, même sous *standstill*, il est parfois impossible de revenir en arrière de la déclaration de *forbearance* ou du cas de défaut bâlois malgré l'évolution jurisprudentielle en faveur du rappel de la confidentialité et que ces déclarations même préventives peuvent avoir des conséquences désastreuses sur les autres organismes qui ne participent pas forcément à la négociation par souci de confidentialité mais qui scrutent les déclarations Banque de France (typiquement les assureurs crédit fournisseurs par exemple).

Céline Domenget-Morin, Weil : Exactement, j'accompagne des banques, dans un peu moins de la moitié de mes dossiers, ce qui m'a permis de prendre conscience de la pression mise sur les banques sur ce sujet, pour provisionner et déclarer au plus tôt les défauts avec les effets en cascade sur les financements d'exploitation mais également l'assurance crédit. Le facteur temps est clé, et peut permettre d'éviter dans certains cas une dégradation trop forte. Nos interlocuteurs sont fortement sensibilisés sur le sujet mais ont besoin d'une information de qualité et de

perspectives pour pouvoir éviter une dégradation systématique.

Mda : Pierre-Olivier, vous voulez réagir par rapport à ce qui vient d'être dit ?

Pierre-Olivier Chotard, CIRI : Je suis d'accord. Il y a eu un certain nombre d'idées qui ont circulé pour essayer de contourner cette difficulté. Je pense cependant qu'elles ne fonctionnent pas, pour la simple raison qu'in fine la nature d'entreprise en difficulté ne peut être ignorée. On ne peut pas complètement interdire ou reprocher aux régulateurs de devoir prendre en compte cette situation.

Maxime Lebreton, AJAssociés : Dans ce cas, à défaut de pouvoir cloisonner la confidentialité de la prévention par rapport aux contraintes bancaires européennes, il serait peut-être possible de revenir à l'idée de normer un peu plus la prévention pour la rendre plus efficace, en amont de ces 90 jours, par exemple en évacuant le non-sujet du *standstill* avec un gel en capital du tour de table, un peu comme dans la période de Covid où des délais de grâce de la durée de la conciliation étaient facilités ;

mais aussi et surtout une copie de la dénonciation au débiteur de concours court-termes de l'article L.313-12 du code de commerce adressée au Greffe du Tribunal du siège du débiteur pour donner aux présidents des juridictions la cartographie leur permettant de convier les dirigeants à un rendez-vous d'alerte et de prévention, à l'intérieur du préavis de 60 jours ? ■