

Entre juin 2021 et mai 2022, le nombre d'entreprises ayant déclaré une cessation de paiements en France a augmenté, notamment en raison de la crise géopolitique actuelle et ses répercussions sur le secteur économique. Pour les spécialistes du restructuring et du financement présents lors de la 10^e édition des Rencontres restructuration et financement, organisée par *Option Finance* le 21 juin dernier en partenariat avec *Option Droit & Affaires*, il s'agit plus que jamais de recourir à la prévention pour éviter un trop grand nombre de défaillances, ainsi qu'à la boîte à outils protéiforme mise à disposition des entreprises en difficulté.



Conflit russo-ukrainien : une nouvelle crise économique se profile-t-elle ?



Avec de gauche à droite : **Rodolphe Capendeguy**, directeur de l'Information, Allianz Trade ; **Anne-Sophie Noury**, associée, Weil Gotshal & Manges LLP ; **Nathalie Rehby**, directrice générale, Satellitis, qui animait le débat.

A peine l'équilibre retrouvé suite à la crise sanitaire, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a pris le relais pour rebattre les cartes de l'économie. Entre tensions inflationnistes et entreprises sous pression, se dirige-t-on tout droit vers une augmentation des défaillances ? Éléments de réponse.

Hausse des prix de l'énergie et des coûts des matières premières, sanctions diverses découlant de la guerre en Ukraine : de nombreuses

entreprises sont aujourd'hui en première ligne d'un conflit susceptible de les fragiliser grandement. Pourtant, le directeur de l'information

d'Allianz Trade, Rodolphe Capendeguy, l'assure : il n'y aura pas de vague de défaillances à très court terme. « En France, une hausse de 35 %

a été constatée sur le premier trimestre 2022, mais cela concerne globalement de très petites entreprises dans des secteurs tels que le transport

et l'entreposage, l'industrie ou la construction », indique-t-il. « On estime toutefois que la hausse des défaillances va croître d'environ 15 % en 2022 et de 33 % en 2023. » Pour lui, l'ampleur et la durée de l'inflation restent à ce jour incertaines. « Depuis la crise de la Covid-19, les chaînes d'approvisionnement sont sous pression à divers égards : transport de marchandises, rarefaction de certaines matières premières... Cela a engendré une hausse des coûts pour les entreprises. L'invasion de l'Ukraine a amplifié cette tendance, sans compter la politique zéro Covid de la Chine qui a été un élément supplémentaire de perturbation au niveau des supply chains à l'échelle internationale. »

Impacts directs et indirects

Selon Rodolphe Capendeguy, trois facteurs en particulier devraient venir perturber l'activité des entreprises : un ralentissement prévisible de la croissance économique, la forte baisse voire l'arrêt des mesures de soutien public et enfin l'intensification des tensions sur les chaînes de valeur et donc sur la profita-

bilité, le BFR et la trésorerie des entreprises. Anne-Sophie Noury, associée en restructuring chez Weil Gotshal & Manges, note de son côté quelques impacts indirects : « Les différents mouvements politiques et sociaux, la prise de conscience nationale de l'absolue nécessité de préserver des produits stratégiques face à la rupture des chaînes d'approvisionnement, mais aussi

la transition écologique vont augmenter la pression sur les prix au-delà de l'aspect purement conjoncturel », analyse l'avocate. Sur sa pratique, elle ne note toutefois actuellement aucune conséquence très notable. « Malgré une légère hausse depuis mai dernier, nous sommes à peu près à - 30 % par rapport au niveau de procédures collectives ou amiables de 2018-2019 », fait-



« L'effet de l'inflation a été un accélérateur de difficultés pour les entreprises les plus fragiles qui, pour certaines, n'arrivent pas à répercuter la hausse des coûts sur leurs marges. »

Anne-Sophie Noury, associée, Weil Gotshal & Manges LLP



« On estime que la hausse des défaillances va croître d'environ 15 % en 2022 et de 33 % en 2023. »

Rodolphe Capendeguy, directeur de l'Information, Allianz Trade

elle remarquer. « L'effet de l'inflation a en revanche été un accélérateur de difficultés pour les entreprises les plus fragiles qui, pour certaines, n'arrivent pas à répercuter la hausse des coûts sur leurs marges. »

Outils de prévention

Concernant le marché du M&A, Anne-Sophie Noury parle d'une activité fonctionnant au ralenti. « Le M&A en général nécessite des financements, qui se sont aujourd'hui raréfiés », observe-

t-elle. « Pour tout ce qui est financement high yield, notamment, la fenêtre s'est fermée. » L'activité restructuring n'en explose pas pour autant, malgré des augmentations temporaires et des secteurs directement

impactés comme la construction. La transformation du secteur automobile, liée à la transition écologique, devrait également ouvrir la porte à de nouvelles restructurations. Plus que jamais, la prévention est donc de mise. « Une défaillance sur quatre est liée à un impayé client en Europe », révèle ainsi notamment Rodolphe Capendeguy. « Des outils existent pour que les entreprises puissent maîtriser ce risque et sécuriser leur trésorerie, à l'instar de l'assurance-crédit ou du recouvrement. » ●

Prévention & restructuration : la boîte à outils des experts du restructuring

La crise sanitaire a rendu plus que jamais nécessaire le recours à la prévention. Entre mandat ad hoc ou conciliation, la boîte à outils mise à disposition des entreprises en difficulté est aujourd'hui complète et évolue au fil du temps. Et, désormais, même les plus petites entreprises n'hésitent plus à s'emparer de ces solutions préventives...



Avec de gauche à droite : **Franck Kelif**, directeur général, Perceva ; **Philippe Hery**, associé restructuring, Oderis ; **Laurent Suster**, secrétaire général adjoint, Ciri - Comité Interministériel de Restructuration Industrielle ; **Jean-Baptiste Barbieri**, maître de conférences en droit privé, Université Paris Pantheon-Assas ; **Dominique-Paul Vallée**, juge consulaire & délégué général à la prévention des difficultés des entreprises, Tribunal de Commerce de Paris ; **Jérôme Cabooter**, administrateur judiciaire, Ajilink

Les procédures amiables ont le vent en poupe ; en témoigne l'activité des tribunaux de commerce. « Nous sommes submergés par les demandes de procédures de prévention, notamment du fait du remboursement des PGE », rapporte Dominique-Paul Vallée, juge consu-

laire et délégué général à la prévention des difficultés des entreprises au tribunal de commerce de Paris, qui parle d'un « raz-de-marée ». Deux types d'actions sont proposés au sein du tribunal de commerce : « Une prévention-détection pour orienter directement le chef d'entre-

prise vers les meilleures procédures et une action issue d'un acte volontaire du chef d'entreprise, conseillé par un avocat en restructuring, un professionnel du chiffre ou un commissaire aux comptes », liste-t-il avant de préciser : « En France, en 2021, il y a eu 5 500 procédures de traitement

préventif, soit pratiquement le double par rapport à 2019. A Paris, plus particulièrement, 312 procédures amiables ont été ouvertes en 2021, dont 240 conciliations. »

Un arsenal complet

Si, traditionnellement, les procédures amiables étaient

l'apanage des ETI et des grandes entreprises, la tendance est aujourd'hui à leur démocratisation. « Près de 75 % des entreprises qui viennent actuellement nous voir au tribunal de commerce de Paris sont des TPE/PME », poursuit Dominique-Paul Vallée. Pour Laurent Suster, secrétaire général adjoint du CIRI, la force de ces procédures amiables réside dans leur caractère hybride et confidentiel. « Les statistiques le prouvent : c'est parce que l'on prévient que l'on réussit à sauver son entreprise », affirme-t-il. « Il faut cependant prendre le temps de faire un diagnostic et s'y prendre en amont. » Au niveau de l'Etat, outre la nomination d'un conseiller national à la sortie de crise et le fonctionnement du couple CRP/



« Le déficit de fonds propres dans l'économie française est important. Grâce aux avocats, notamment, il faut encourager la recherche de capitaux propres en amont des difficultés avérées. »

Franck Kelif, directeur général, Perceva,

CIRI, le dispositif Signaux faibles a également été mis en place pour faciliter la prévention des entreprises en difficulté. Le PGE vient compléter l'arsenal. « Il y a un véritable changement de psychologie de l'Etat vis-à-vis des procédures amiables, mais aussi de la part des chefs d'entreprise », résume Jean-Baptiste Barbieri, maître de conférences en droit privé à Assas. « On voit désormais ces procédures comme un

atout, et non plus comme une contrainte. »

Rôle des conseils

Ainsi, l'essor des procédures de prévention vient en partie d'une évolution des comportements. « Elles avaient déjà commencé à se démocratiser lors de la crise économique de 2008 », retrace Philippe Hery, associé restructuring chez Oderis. Lequel note cependant encore quelques freins : une trop grande confiance de l'entrepreneur, la peur d'avoir recours au tribunal ou encore le manque d'outils de pilotage permettant d'avoir une hauteur de vue sur sa situation réelle. « Pour lever ces freins, l'environnement du chef d'entreprise est très important : conseils, actionnaires, etc. », souligne-t-il. Jérôme Cabooter, administrateur judiciaire

chez Ajilink, relève parmi les limites actuelles à l'utilisation des outils la problématique du remboursement des PGE, sur laquelle les discussions sont encore loin d'être arrivées à maturité... « Ensuite, une fois le PGE restructuré, que fait-on des fonds propres ? Pour l'instant, personne n'a de réponse. » Le tout, pour le directeur général de Perceva, Franck Kelif, étant de parvenir ensuite à attirer des capitaux propres. « Sur 4 millions d'entreprises en France, 80 % des fonds propres sont détenus par 5 600 ETI et grands groupes », détaille-t-il. « Le déficit de fonds propres dans l'économie française est important. Grâce aux avocats, notamment, il faut encourager la recherche de capitaux propres en amont des difficultés avérées. » Un maître-mot : l'anticipation. ●



« Les procédures de prévention avaient déjà commencé à se démocratiser lors de la crise économique de 2008. »

Philippe Hery, associé restructuring, Oderis

Transposition de la directive « restructuration et insolvabilité » : de nouveaux outils de prévention pour faire face aux crises successives

Entrée en vigueur le 1^{er} octobre dernier, l'ordonnance du 15 septembre 2021 portant sur la transposition de la directive européenne « restructuration et insolvabilité » mise sur l'harmonisation des procédures préventives et comporte plusieurs innovations. Le point sur ses objectifs, avancées et complexités.

Accompagner, détecter, orienter, soutenir. Autant d'axes autour desquels s'articule le plan d'action de sortie de crise dévoilé en juin 2021 par le gouvernement, aujourd'hui intégrés dans la nouvelle directive « restructuration et insolvabilité ».

« Plus les difficultés sont traitées rapidement, plus de succès la restructuration aura », explique Benjamin Laurent, mandataire judiciaire associé chez MJA et membre de l'association des Jeunes professionnels du restructuring. « Au-delà de

l'objectif d'harmonisation des différents droits nationaux, la directive prévoit d'améliorer l'efficacité des procédures afin de permettre aux entreprises en difficulté de poursuivre leur activité et d'éviter des liquidations inutiles d'entreprises qui seraient viables. »

Réforme attendue

L'un des apports majeurs de la directive est l'intégration en droit français des classes de créanciers à l'américaine, en remplacement des comités de créanciers, qui concernent les entreprises de plus de 250 salariés et 20 millions de chiffre

d'affaires, ou de 40 millions de chiffre d'affaires. Un « rééquilibrage » bienvenu pour les spécialistes du secteur. « Cela donne la possibilité de faire du sur-mesure, ce qui est très important au stade de la sauvegarde accélérée et du redressement judiciaire mais aussi en amiable, car les créanciers sont poussés à être plus ouverts à la discussion », souligne Benjamin Laurent. Et si le rôle du mandataire judiciaire reste limité dans ce type de procédure, Charlotte Fort, administratrice judiciaire associée chez FHB, l'atteste : la réforme ne modifie dans les faits que 0,1 % des cas qui vont être traités en France. « En dessous des seuils,



Avec de gauche à droite : **Véronique Pernin**, CEO founder, VP STRAT, qui animait le débat ; **Charlotte Fort**, associée / administrateur judiciaire, FHB ; **Benjamin Laurent**, mandataire judiciaire, MJA et membre, AJR (Association des Jeunes professionnels du Restructuring) ; **François Wyon**, avocat restructuring & insolvency – corporate, Eversheds Sutherland

le pouvoir du tribunal reste inchangé », assure-t-elle avant de saluer une réforme attendue, qui permet notamment de « classer efficacement les créanciers en respectant une réalité économique ». « Tout est fait pour inciter à un accord et

éviter les recours », poursuit-elle.

Questionnements

Pour les clients des avocats d'affaires, les impacts de cette directive sont nombreux. « Nous sommes passés d'un système simple – voire simpliste – à un système plus sophistiqué avec des nouveautés qui interrogent nos clients », rapporte François Wyon, avocat restructuring & insolvency – corporate chez Eversheds Sutherland. « Les tests importés des Etats-Unis, comme celui du meilleur intérêt des créanciers ou encore le mécanisme du “cross-class cram-down” suscitent notam-

ment beaucoup de questions. Nous avons peu de recul sur le sujet pour le moment, d'où l'importance du rôle des mandataires et administrateurs judiciaires, mais aussi des conseils juridiques et financiers. » Pour l'avocat, un certain nombre de notions devront être précisées, notamment sur les contentieux que cela pourrait engendrer. « L'incertitude ira décroissante, lorsque des solutions seront apportées au fur et à mesure. Cela permettra d'affiner des analyses qui, quoi qu'il en soit, s'avéreront plus complexes que le régime précédent. » Un outil de résolution... et de complexité ? ●

« Nous sommes passés d'un système simple – voire simpliste – à un système plus sophistiqué avec des nouveautés qui interrogent nos clients »



François Wyon, avocat restructuring & insolvency – corporate, Eversheds Sutherland

La fiducie : un outil précieux dans le cadre d'une restructuration



Avec de gauche à droite : **Jean-Guillaume d'Ornano**, P-DG, Groupe Option Finance, qui animait le débat ; **Jean-Dominique Daudier de Cassini**, avocat associé, Weil Gotshal & Manges LLP ; **Céline Domenget-Morin**, restructuring partner, Goodwin ; **Daniela Kotzeva**, managing director, Equitis ; **Joanna Rousselet**, administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet

Introduite en droit français en 2007, la fiducie est plus que jamais plébiscitée à l'heure où l'accès au financement de projets d'investissement relève du parcours du combattant.

Ce n'est pas pour rien qu'on la surnomme la reine des sûretés. La fiducie, qui permet de transférer des actifs dans un

patrimoine fiduciaire au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires, semble avoir tout bon dans le contexte actuel de forte tension



« Il s'agit d'avoir des rédactions de contrats de fiducie très précis, car le fiduciaire va se retrouver en première ligne et prendre des décisions pour la vie de la société. »

Jean-Dominique Daudier de Cassini, avocat associé, Weil Gotshal & Manges LLP

économique. « Ce n'est pas un moyen de financement, mais un outil qui facilite le financement », tient à préciser Daniela Kotzeva, managing director chez Equitis. « Les actifs sont sanctuarisés, à l'abri des règles de procédure collective. »

Outil puissant

Outre la fiducie-sûreté, la fiducie-gestion est un outil de plus en plus utilisé actuellement, dans la mesure où il permet au débiteur dont la trésorerie n'est pas trop altérée de pouvoir se désendetter progressivement. « Nous l'utilisons de plus en plus souvent

sur des dossiers d'entreprises en difficulté », affirme notamment Céline Domenget-Morin, associée restructuring chez Goodwin. « Pour les sociétés cotées, notamment, c'est un outil formidable qui permet d'assurer une liquidité dans le temps et de sécuriser le financement. » Joanna Rousselet, administratrice judiciaire chez Abitbol & Rousselet, intervient pour sa part dans le cadre de procédures amiables. Dans son activité, c'est la fiducie-sûreté qui tient le haut du pavé. « Aujourd'hui, l'employer devient un automatisme », reconnaît-elle. Le

mécanisme est en effet sécurisant et permet de rétablir la confiance, en particulier pour les entreprises les plus en difficulté. Mais attention, toutefois, à ne pas en abuser... « On place la confiance ailleurs, plus dans la société elle-même », poursuit-elle. « C'est un outil de sécurisation du financement très fort, qui n'est plus à la main du débiteur. »

Couteau japonais

Dans certains cas, notamment pour les plus petits financements, il vaut donc mieux recourir à des sûretés clas-

siques. Car la fiducie présente de nombreux points de vigilance... « On sort des actifs du patrimoine sur lesquels on ne peut plus aller chercher de financement sans l'accord des prêteurs qui bénéficient de la fiducie », expose notamment Joanna Rousselet. « Cela fait donc perdre du levier. Par ailleurs, en sortant des actifs de la société, on réduit également le gage des autres créanciers. » Un outil à manier avec la plus grande des précautions, donc. Jean-Dominique Daudier de Cassini, associé chez Weil Gotshal & Manges, l'assimile même à un « couteau japonais ». « Il s'agit d'avoir des rédactions de contrats de fiducie très précis, car le fiduciaire va se retrouver en première ligne et prendre des décisions pour la vie de la société », souligne l'avocat. « Les instructions doivent être claires, et il faut aller jusqu'au bout du détail. » ●



« La fiducie n'est pas un moyen de financement, mais un outil qui facilite le financement. »

Daniela Kotzeva, managing director, Equitis



« Nous utilisons la fiducie-gestion de plus en plus souvent sur des dossiers d'entreprises en difficulté. »

Céline Domenget-Morin, restructuring partner, Goodwin

Remboursement des PGE, cash management et financement des entreprises en difficulté : anticiper et prévenir les défaillances

La fin prochaine du « quoi qu'il en coûte » signera également celle des PGE, qui représentent aujourd'hui près de 150 milliards d'euros de prêts octroyés par les banques françaises. Dans un contexte toujours incertain et en pleine crise géopolitique, comment amorcer leur remboursement et où trouver les liquidités nécessaires ?

Dispositif massif venu en soutien des entreprises en difficulté, le prêt garanti par l'Etat (PGE) devait initialement prendre fin le 30 juin dernier.

Dans un contexte d'accélération de l'inflation, il sera finalement prolongé jusqu'à la fin de l'année. Actuellement, ce sont environ 800 000 prêts

qui ont été octroyés, à 98 % à des TPE/PME qui représentent ainsi 75 % du montant global. L'enjeu pour les entreprises, désormais, est de trouver

de nouveaux financements pour absorber la dette Covid constituée, comme l'affirme le chef de la mission restructuration des entreprises de la



Avec (de gauche à droite) : **France Vassaux**, directrice générale adjointe, France Invest, qui animait le débat ; **Olivier Remy**, chef de la mission restructuration, Direction Générale des Entreprises ; **Joanna Gumpelson**, associée, De Pardieu Brocas Maffei ; **Sébastien Tétard**, président-directeur général, Europe Offering

DGE, Olivier Rémy. « L'Etat passe de mesures d'urgence à de l'investissement d'avenir, comme avec le plan France 2030 », ajoute-t-il. « Le but est de soutenir des entreprises françaises dans des filières d'avenir, comme le nucléaire. Cela est d'autant plus important dans la conjoncture économique actuelle, liée notamment à la guerre en

Ukraine et au blocage des ports en Chine. »

Attrait du PGE

Selon Olivier Rémy, à ce jour, 20 % du montant total des PGE ont déjà été remboursés. Mais la situation se tend néanmoins pour des sociétés encore largement endettées. « Il existe une tendance française qui est d'avoir un recours maximal à

la dette et de ne pas réfléchir au renforcement des fonds propres », regrette Sébastien Tétard, PDG d'Europe Offering. « Or, il ne faut pas attendre de se rapprocher des difficultés pour se pencher sur cette question. » Pour l'heure, c'est encore le recours au PGE qui attire en masse les sociétés, tous secteurs confondus. « Le PGE reste encore l'outil privi-

légié », assure ainsi Joanna Gumpelson, associée chez De Pardieu Brocas Maffei. « Sur les 12 derniers mois, cela a concerné plus d'une cinquantaine de dossiers au cabinet. » En témoignent les deux PGE du récent dossier Pierre & Vacances, avec un premier de 240 millions d'euros mis en place en juin 2020 et un autre de 35 millions d'euros

l'année dernière. « Si beaucoup d'entreprises vont être en capacité de rembourser, d'autres, déjà en difficulté avant la crise, n'auront pas les ressources nécessaires pour refinancer leur PGE, et encore moins leur trésorerie », prédit l'avocate. « Les échéances vont commencer à tomber et l'on voit d'ailleurs arriver les premiers dossiers de restructuration de PGE. »

« New money »

L'associée note trois moyens de restructurer sa dette : un rééchelonnement dans le temps, des dossiers où le PGE est partiellement abandonné avec un retour à meilleure fortune et, à l'instar du dossier Pierre & Vacances, un convertissement de la dette en capital. « En ce qui concerne les sociétés cotées, depuis le début de l'année, on peut

également transférer des PGE dans une fiducie sans perdre la garantie de l'Etat », note de son côté Sébastien Tétard. « Il y a une réelle réflexion à mener pour aller chercher de la "new money" grâce à ce type d'instrument. » Et en ce qui concerne les investisseurs étrangers ? « Depuis deux ans, avec le recours au PGE, ils se sont raréfiés », note Joanna Gumpelson. « On sent

toutefois un regain d'intérêt pour le marché français. Ce qui va poser problème, c'est le fait que les créances de PGE ne peuvent pas être cédées sur le marché secondaire. » Tout l'enjeu à venir sera donc de contourner cette difficulté afin d'attirer de nouveaux investisseurs, sans lesquels le remboursement des PGE s'avérera compliqué... ●



« Les échéances vont commencer à tomber et l'on voit d'ailleurs arriver les premiers dossiers de restructuration de PGE. »

Joanna Gumpelson, associée, De Pardieu Brocas Maffei



« Il existe une tendance française qui est d'avoir un recours maximal à la dette et de ne pas réfléchir au renforcement des fonds propres. »

Sébastien Tétard, président-directeur général, Europe Offering

Dossier réalisé par **Chloé Enkaoua** - Photos : Christopher Salgado

MERCI À NOS INTERVENANTS



Rodolphe Capendeguy, directeur de l'Information, Allianz Trade



Anne-Sophie Noury, associée, Weil Gotshal & Manges LLP



Nathalie Rehby, directrice générale, Satellitis



Franck Kelif, directeur général, Perceva



Philippe Hery, associé restructuring, Oderis



Véronique Pernin, CEO founder, VP STRAT



Daniela Kotzeva, managing director, Equitis



Joanna Rousselet, administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet



France Vassaux, directrice générale adjointe, France Invest



Olivier Remy, chef de la mission restructuration, Direction Générale des Entreprises



Joanna Gumpelson, associée, De Pardieu Brocas Maffei



Jean-Guillaume d'Ornano, président-directeur général, Groupe Option Finance



Laurent Suster, secrétaire général adjoint, CIRI - Comité Interministériel de Restructuration Industrielle



Jean-Baptiste Barbieri, maître de conférences en droit privé, Université Paris Pantheon-Assas



Dominique-Paul Vallee, juge consulaire & délégué général à la prévention des difficultés des entreprises, Tribunal de Commerce de Paris



Jérôme Cabooter, administrateur judiciaire, Ajilink



Charlotte Fort, associée / administrateur judiciaire, FHB



Benjamin Laurent, mandataire judiciaire, MJA et membre, AJR (Association des Jeunes professionnels du Restructuring)



François Wyon, avocat restructuring & insolvency - corporate, Eversheds Sutherland



Jean-Dominique Daudier de Cassini, avocat associé, Weil Gotshal & Manges LLP



Céline Domenget-Morin, restructuring partner, Goodwin



Sébastien Tétard, président-directeur général, Europe Offering