Les tables rondes d'Option Droit & Affaires

Une sortie de crise tempérée par de

Les défaillances d'entreprises n'ont jamais été aussi peu nombreuses depuis 35 ans. En 2021, elles ont chuté de 12 % par rapport à l'année précédente, et même de 45 % par rapport à 2020, selon le cabinet Altares. Les dispositifs d'aide mis en place par l'Etat face à la crise sanitaire semblent avoir rempli leur mission alors que la reprise économique s'amorce. Pourtant, la fin du « quoi qu'il en coûte », les difficultés d'approvisionnement en matières premières et l'inflation pourraient mettre à mal des trésoreries déjà fragilisées. Au cours de cette table ronde, Cédric Garcin, secrétaire général du CIRI, ainsi que des investisseurs, conseils et avocats évoquent les perspectives économiques en cette année électorale, la mise en œuvre du plan de relance, la question de la capitalisation des PGE mais aussi les mutations en cours dans la pratique du restructuring. Dans ce contexte particulier, ils reviennent sur la mise en œuvre des ordonnances du 15 septembre dernier.

LA SITUATION ÉCONOMIQUE

Philippe Druon, associé, Hogan Lovells : 2021 était assez extraordinaire, au sens où nous tous, autour de la table, n'avons jamais vécu une telle année avec aussi peu de défaillances. L'afflux de nouveaux dossiers, que ce soit en procédure collective ou mandat ad hoc, s'est brutalement arrêté en mars dernier, pour reprendre en décembre, assez sèchement, avec l'arrivée de dossiers en amiable. Nous aurions aimé avoir à traiter des dossiers de procédures collectives, ce qui nous aurait permis de mettre en œuvre les nouvelles dispositions des ordonnances du 15 septembre.

Timothée Gagnepain, associé, Mc Dermott Will & Emery : Ce sont les effets de la conciliation, qui a été modifiée pendant cette période de crise pour atteindre la durée de 10 mois (N.B. la mesure était en vigueur jusqu'au 31 décembre 2021), et qui permettait de demander de manière non contradictoire le gel des sommes dues sur simple absence d'accord pour suspendre l'exigibilité des créances. Tout a été fait pour que les entreprises soient, en dehors des procédures collectives, capables de rembourser leur passif. La plupart des créanciers ont accepté de geler leurs créances, qu'il s'agisse des loyers ou des remboursements mensuels de crédit-bail ou de prêts. Il n'y a pas eu non plus de paiement des charges sociales et fiscales. Les entreprises ont donc eu de la trésorerie. Le problème qui s'est posé, pendant cette période, avec une activité en dents de scie, est la difficulté de dresser des prévisions d'activité sur la base desquelles on pouvait restructurer, faire venir du capital et de nouveaux financements.

Le modèle de certains secteurs d'activité a évolué. Il y a eu néanmoins des restructurations, avec une réduction du périmètre social, des plans de sauvegarde de l'emploi (PSE), mais en dehors de toute procédure collective. Nous avons également observé que les banques qui avaient octroyé des plans garantis par l'Etat (PGE) avaient réduit leurs lignes de crédits à court terme au fur et à mesure de la période. Ainsi, s'il y a eu une réduction des engagements à court terme, les entreprises ont généralement rencontré peu de problèmes de trésorerie ou de liquidités, puisqu'il y avait les PGE et le gel des créances.

Maintenant qu'il n'est plus possible, depuis le 31 décembre 2021, de demander de manière non contradictoire le gel des sommes dues (même s'il reste possible de demander l'octroi de délais de grâce, sur assignation des créanciers concernés), et qu'arrive la fin de la durée de 10 mois de la plupart des conciliations, nous sommes confrontés à une crise de trésorerie, à des besoins en

nombreuses incertitudes

De gauche à droite :
– Timothée Gagnepain, associé, Mc Dermott Will & Emery
– Philippe Druon, associé, Hogan Lovells
– Laurent Jourdan, associé, Racine
– Jean-Louis Grevet, associé, fondateur, Perceva
– Guillaume Cornu, associé, EY
– Aurélien Loric, associé Eversheds Sutherland
– Cédric Garcin, secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI)

fonds de roulement (BFR) que l'on ne parvient pas à financer, sans solution à court terme, parce que les banques refusent de l'apporter : elles se sont désengagées au profit des PGE, qui sont garantis par l'Etat.

Laurent Jourdan, associé, Racine : Au niveau des chiffres, en temps normal, 50 000 procédures collectives sont ouvertes par an. Durant cette période, nous en avons compté environ 20 000. Donc, effectivement, ce n'est pas une situation normale. Ce qu'il faut remarquer, c'est qu'il y a un peu un effet trompe-l'œil. Il y a eu davantage de gros dossiers en procédure collective. Le nombre total des procédures collectives représente plus de 75 000 emplois en jeu et notamment dans le secteur du retail. On constate également, une hausse de l'amiable avec plus de petites entreprises qui ont recours au mandat ad hoc ou à la conciliation. Il y a eu aussi plus de liquidations directes. Ce qui signifie que les dossiers sont plus abîmés. Enfin, effectivement, il y a eu une forte hausse des défaillances en décembre, y compris des procédures collectives puisqu'on constate déjà les effets de l'augmentation des coûts de l'énergie, de l'augmentation des coûts des matières premières, des difficultés d'approvisionnement, notamment sur les secteurs du BTP ou de la construction, entre autres.

Cédric Garcin, secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) : C'est vrai qu'au CIRI, nous avons observé cette cyclicité avec une année 2020 extraordinaire. Nous avons doublé notre activité en termes de nouvelles saisines. Nous sommes passés de 35 nouveaux dossiers par an à 70, liés, comme l'a dit Me Jourdan, à des gros dossiers en début de période dans le textile ou la restauration qui concernaient des entreprises déjà très fragilisées avant la crise. Et progressivement, les aides mises en place par le gouvernement, le PGE, le fonds de solidarité, l'activité partielle ont permis de venir compenser les baisses de chiffre d'affaires liées aux fermetures administratives, et donc éviter des procédures collectives, des faillites en cascade et des licenciements massifs. De nombreuses saisines ont été liées aux activités directement touchées par la Covid, pas forcément par des fermetures administratives. Mais je pense à tous les voyagistes, compagnies aériennes, sociétés d'événementiel et bien sûr, aux activités brutalement interdites ou réduites (salles de sport, etc.). Cela a duré à peu près jusqu'à septembre 2021 et à partir de ce moment, la typologie des nouveaux dossiers a évolué avec beaucoup plus de saisines par des entreprises industrielles.
L'impact du redémarrage s'est fait sentir. Il nous a fallu financer des BFR avec des problèmes d'approvisionnement et une explosion de leur coût. Le problème des composants électroniques, bien évidemment, a eu des répercussions très fortes notamment sur la chaîne de production automobile de même que la forte augmentation du prix du gaz et de l'électricité. Donc, aujourd'hui, les grandes difficultés des entreprises qui arrivent au CIRI portent sur le financement du BFR des entreprises et l'impact des coûts d'approvisionnement. Les entreprises du BTP, les sous-traitants automobiles ou aéronautiques ont été fragilisés par la crise. Leur bilan s'est déformé sous l'effet de la dette fiscale et sociale, des loyers des PGE, des pertes qui ont entamé leurs fonds propres, etc. A côté de ces problèmes de solvabilité, ces entreprises souffrent désormais de maux nouveaux, qui sont ceux que l'économie rencontre dans cette période de reprise avec l'explosion du coût des approvisionnements notamment en énergie.

Guillaume Cornu, associé, EY : Lors du premier confinement en mars 2020, nous nous sommes tous trompés : en effet, nous pensions à l'époque devoir faire face à une vague de défaillances et une très forte augmentation des dossiers de restructuring en septembre ou octobre 2020. En réalité, nous avons enregistré une forte augmentation des dossiers en mars, notamment concernant des entreprises déjà fragiles avant la crise sanitaire et dans des secteurs particulièrement impactés (retail, événementiel, tourisme, aéronautique). Les mesures mises en place par le gouvernement avec l'aide précieuse des banques ont permis d'éviter une catastrophe économique. J'ai coutume de dire que 80 % des PME et ETI se sont retrouvées du jour au lendemain dans une situation

typique de restructuring et ont dû mettre en place des mesures de gestion de crise que nous, conseils, recommandons souvent pour « acheter le temps » nécessaire pour construire un plan de redressement : gel du passif fiscal, gel des échéances bancaires, négociation des loyers, activité partielle, mise en place d'un « bridge loan » appelé PGE, etc.

Philippe Druon : Pour ceux qui ont pu obtenir un PGE, puisque sur les 300 milliards annoncés, 145 seulement ont été distribués.

Guillaume Cornu : Il me paraît légitime de souligner les efforts faits tant par l'Etat que par les banques et la BPI, dont les équipes se sont totalement mobilisées pour soutenir les entrepreneurs. Cette période inédite, conjuguée à toutes ces aides, a permis aux entreprises de gérer et optimiser leur trésorerie, et de prendre aussi le temps de mettre en place des mesures de restructuration mais également de structuration de leur organisation. Il ne faut pas oublier qu'au-delà des aides d'Etat, la trésorerie des entreprises s'est également améliorée significativement par l'effet de l'arrêt brutal de l'activité économique, et donc par la baisse du besoin en fonds de roulement : écoulement des stocks, encaissement des créances clients, etc. Ceci constitue clairement un vrai danger aujourd'hui, car il faut financer la reprise. De mon point de vue, le risque à court terme porte plutôt sur les petites entreprises dont beaucoup ont consommé leur cash disponible. Mais malheureusement, d'autres risques non anticipables viennent compliquer la vie des entrepreneurs aujourd'hui : l'inflation, l'augmentation du prix des matières premières et leur pénurie dans certains secteurs ou encore la hausse du coût de l'énergie. Les entreprises industrielles sont particulièrement touchées par ces phénomènes.

Philippe Druon : Contre-intuitivement, un secteur a été également très touché, c'est celui de la santé. On a vu des dossiers arriver dans le secteur des opérations chirurgicales dites de confort, qui ont dû être décalées depuis presque deux ans. Les entreprises fournissant les produits nécessaires à ce type d'opérations gagnaient très bien leur vie, étaient extrêmement performantes et soudainement se sont trouvées dans un trou d'air et n'en sont pas sorties aujourd'hui.

Guillaume Cornu : Pour revenir à ce que vous disiez précédemment, nous allons entrer dans la période de remboursement des PGE conjuguée au financement de la reprise et donc du BFR. Aujourd'hui, au-delà des entreprises en difficultés que nous accompagnons, nous avons été confrontés à un autre type de dossier : des entreprises saines, impactées par la crise sanitaire, ont souvent profité de la mise en place des PGE pour restructurer ou refinancer leur dette historique, voire la rembourser, notamment pour sortir, dans cette période difficile, des contraintes parfois fortes de certains crédits syndiqués et structurés (covenants et autres). Ces négociations ont été menées hors procédures amiables, mandat ad hoc ou conciliation. Or, au regard des nouvelles conditions économiques évoquées juste avant, elles se retrouvent aujourd'hui en difficulté et doivent renégocier leur dette et leur PGE. Dans plusieurs dossiers en réalité, la négociation se fait moins avec les banques qu'avec les autres créanciers, comme les Euro-PP, les mezzaneurs, les fonds de dettes, etc. Or, comme le précisait Philippe Druon, si au-delà de la négociation des PGE, les entreprises ont besoin de « new money », dont des financements court terme, les banques sont moins enclines à mettre en place de nouvelles lignes et les RCF (revolving credit facilities) et autres lignes court terme remboursés au moment de la mise en place des PGE vont manquer. Dans le même temps, nous vivons depuis deux ans une période de M&A euphorique. Qu'il s'agisse du corporate comme du private equity, les transactions ont explosé, avec des valeurs et des niveaux de dettes extrêmement élevés. Il y a énormément de liquidités sur le marché. Je suis convaincu que ce marché va se poursuivre, y compris si nous devions entrer dans une période de ralentissement économique. En effet, il y a besoin de renforcer les fonds propres des entreprises fragiles et nous allons assister à de nombreuses consolidations de certains secteurs d'activité : aéronautique, automobile, etc. Je pense donc que nous allons entrer aussi dans une période forte de « distress M&A ».

Philippe Druon : Il y a tellement d'argent sur le marché. Mais nous constatons un phénomène de repricing des banques. C'est-à-dire que les banques prêtaient assez peu cher, parce que les taux

Philippe Druon, associé, Hogan Lovells

« L'argent public a chassé l'argent privé, mais d'un autre côté, les fonds de private equity et les fonds de dette regorgent de liquidité. »

Timothée Gagnepain, associé, Mc Dermott Will & Emery

« L'Etat est capable avec l'aide des actionnaires de trouver des solutions pour sauver des filières. »

étaient très bas. Mais très récemment, les banques ont commencé à renégocier les conditions de financement sur le court terme, le revolving, le moyen terme, qu'elles considèrent comme pas assez rémunérés. Si les établissements bancaires consentent à repousser les maturités, à faire des moratoires, elles ne le font plus aux mêmes conditions financières.

Jean-Louis Grevet, associé, fondateur, Perceva : Je suis d'accord avec tout ce qui a été dit, bien entendu. Cela fait un peu plus de 20 ans que Perceva est présent dans ce marché en France. Nous recevons toujours autant de dossiers chaque année, y compris en 2020, 2021, soit une centaine annuellement. C'est vrai que la typologie des deux dernières années n'était pas une activité judiciaire ou de conciliation avec des banques ou pour lesquels le CIRI nous contactait, comme dans le passé. Mais nous faisions face à des dirigeants qui savaient qu'il était nécessaire de transformer leur entreprise. Nous sommes face à une transformation radicale de l'économie dans le monde, et beaucoup de dirigeants ont dû prendre les devants. Ce phénomène avait débuté il y a plusieurs années et cela s'est accéléré avec la crise Covid. Il se passe beaucoup de choses sur le terrain. Nous avons mis en œuvre beaucoup de carve-out, ou encore travaillé pour des grands groupes, pour des sociétés familiales et beaucoup moins pour des LBO. C'est vrai que l'activité s'intensifie depuis quelques mois au niveau des procédures collectives. Je pense que 2022 devrait être très actif à ce niveau-là. L'ensemble des secteurs sont impactés et les mutations et les besoins de transformation interviennent à tous les niveaux. Le principal problème se trouve dans le fait qu'il existe un manque cruel de liquidités dans ce pays tourné vers les entreprises en difficultés. Ce n'est pas à l'Etat français de soutenir indéfiniment le tissu économique. Il y a un manque de liquidités au niveau des banques pour les entreprises qui ne présentent pas un historique de rentabilité rassurant. Je le dis, c'est un peu brutal. Et les fonds de dettes ne remplissent pas ce vide.

Philippe Druon : Je partage certains aspects de cette analyse. L'argent public a chassé l'argent privé, mais d'un autre côté, les fonds de private equity et les fonds de dette regorgent de liquidité. L'exemple frappant du dossier Pierre & Vacances montre qu'il y a encore du cash.

Jean-Louis Grevet : Uniquement pour les sociétés in bonis et rentables. Pierre & Vacances est un dossier que nous connaissons tous, et qui présente de nombreuses particularités. C'est l'arbre qui cache la forêt. Pour le type de société que nous suivons, soit entre 30 et 300/400 millions de chiffre d'affaires, c'est-à-dire les grosses PME, petites ETI, il y a un manque cruel de liquidités. C'est ainsi depuis toujours. Il n'y a pas de fonds propres, et pas assez d'acteurs de fond propres. Je regrette que Patrick Puy ne puisse pas être présent aujourd'hui, parce que je trouve très bien qu'il engage cette démarche avec Equerre Capital Partners. Il n'y a plus de banques… Pour prendre un exemple je trouve que la banque Themis n'est pas très active ces derniers temps. Dans la banque judiciaire, on ne trouve plus que des très petits tickets.

Aurélien Loric, associé Eversheds Sutherland : Je rejoins Philippe Druon sur le sujet du cash disponible sur le marché. Sur les deux dernières années, les liquidités quasi publiques des PGE ont remplacé les liquidités privées. On le voit assez clairement avec la forte réduction sur cette période de l'intervention d'investisseurs alternatifs (hedge funds) tant sur le marché français qu'à l'étranger, où des équivalents au PGE existent également.
Les investisseurs alternatifs interviennent traditionnellement à plusieurs niveaux. Ils sont bien sûr présents sur le marché primaire lorsqu'ils sont sollicités directement pour apporter un financement en dette, en equity, ou les deux dans des situations stressed ou distressed sur lesquelles les investisseurs et financeurs classiques ne sont pas mobilisables. Or, ces deux dernières années, les PGE ont apporté les liquidités nécessaires au marché. Les dirigeants n'avaient donc aucune raison de se tourner vers les fonds alternatifs pour trouver un financement.
On trouve également ces acteurs sur le marché secondaire, où ils rachètent de la dette à décote par exemple pour participer aux restructurations dans un second temps. Ces situations concernent principalement des dossiers d'une certaine taille dont le stock, après une forte activité en 2020, s'est tari en 2021 à l'exception de quelques situations notables. Il y a donc chez les investisseurs alternatifs comme chez les fonds classiques beaucoup de liquidités

Aurélien Loric, associé Eversheds Sutherland

« Il peut être trompeur de dire que l'ordonnance restructuring s'aligne sur le système anglo-saxon. »

non déployées. L'activité pourrait néanmoins reprendre avec les restructurations de PGE à venir, en particulier lorsqu'elles s'accompagneront d'un besoin de financement supplémentaire.

Jean-Louis Grevet : Je suis d'accord avec vous, mais les hedge funds interviennent sur de gros bilans plutôt liquides, dont ils peuvent revendre la dette sur le marché secondaire et qui permettent d'organiser un cycle financier autour de la restructuration du bilan. Mais il ne s'agit pas du monde dans lequel j'évolue. C'est une question de taille et de perspective à long terme axée sur un vrai travail de redressement opérationnel.

Timothée Gagnepain : On constate aujourd'hui que les fonds ne sont pas en mesure de prendre des décisions de réinvestissement pour déleverager la holding d'acquisition, du fait d'un manque de visibilité dans un contexte d'inflation et de hausse des prix des semi-conducteurs, et en raison de problématiques d'approvisionnement. On se retrouve avec des fonds qui, par ailleurs, sont très occupés sur beaucoup de dossiers d'investissement dans le cadre desquels ils passent moins de temps à gagner plus d'argent…

Cédric Garcin : Globalement, nous avons traité, avec les différentes mesures depuis deux ans, les problèmes de liquidité des entreprises en difficultés. On voit que les 145 milliards de PGE et les différentes subventions ont quand même résolu les problèmes de liquidités. Mais cela a créé finalement, en tout cas pour les plus fragiles, un problème de solvabilité. C'est-à-dire que l'accroissement de la dette et la consommation des fonds propres ont déformé les bilans des entreprises. La majorité d'entre elles ne vont pas avoir de problème à rembourser leur dette, notamment les PGE. Mais en tout cas pour celles qui s'adressent au CIRI, les ratios de levier ont été déséquilibrés, et il faut maintenant reconstituer les fonds propres. Pour l'instant, en tout cas au CIRI, nous avons beaucoup de mal, pour toutes les raisons qui ont été évoquées, à lever des fonds propres et à aller chercher des fonds de retournement ou des investisseurs qui participent à ces restructurations. C'est sans doute lié au problème de visibilité sur certains marchés très sensibles aux conditions sanitaires. Peu d'acteurs ont envie de prendre le risque surtout dans des secteurs comme le voyage, le tourisme, l'aérien, etc. où la visibilité sur la perspective de retournement, sur le long terme, est assez faible.
Donc, j'ignore si au deuxième semestre 2022 et sur l'année 2023, les choses vont se stabiliser et si nous pourrons observer un retour de ces investisseurs en fonds propres. Mais pour l'instant, c'est vrai que ce problème de solvabilité, quand il nous arrive au CIRI, a du mal à être traité malgré des instruments de liquidité assez massifs. Pour renforcer les fonds propres, il faut de vrais actionnaires.

Guillaume Cornu : Au-delà des problématiques déjà évoquées de remboursement des PGE et du financement du besoin en fonds de roulement, nous avons assisté, au cours de ces deux dernières années, à de vraies difficultés dans le secteur industriel où les entreprises doivent financer la reprise et l'augmentation de leur carnet de commandes post-crise, en particulier en finançant des projets à long terme par des cautions. En effet pour les banques, les différentes natures de cautions à émettre sur des contrats à long terme sont considérées comme des lignes court terme, et donc du « new money ». C'est un sujet prioritaire à ne pas négliger sur nos dossiers industriels. Concernant les engagements par signature, j'ai le sentiment que c'est un sujet d'inquiétude particulière pour les banques, notamment vis-à-vis d'entreprises fragiles qui voient leurs carnets de commandes se remplir, parfois également avec des changements de business model et le développement de projets plus importants nécessitant davantage de cautions. Une des questions qui se pose est la suivante : comment garantir l'émission de ces cautions ? Si la réponse passe par du cash collatéral, il est certain que cela viendra inévitablement fragiliser la trésorerie. Il faut donc trouver d'autres sources de financement ou de garanties. C'est la raison pour laquelle on en revient souvent au besoin de renforcement des fonds propres.

Timothée Gagnepain : Cela va créer un problème chez les clients qui vont prendre le risque et verser un acompte pour financer le BFR, sans garantie en face. On rencontre ce problème dans le cadre de la reprise d'activité, exemple topique : l'absence d'engagements par signature. Personne ne veut les octroyer. C'est du bas de bilan. Les banques veulent connaître les intentions de l'actionnaire pour renforcer les fonds propres. Mais l'actionnaire n'a pas d'argent, alors on le remplace. En parallèle, les banques refusent de faire du bas de bilan, au motif que le capital change de mains.

On assiste à un jeu du bonneteau. Il reste toutefois énormément d'opportunités d'investir dans des entreprises qui ont des potentiels de croissance plus élevés et que les banques continuent de soutenir.

Guillaume Cornu : Il serait intéressant de connaître l'avis de Jean-Louis Grevet, en tant qu'investisseur dans des situations complexes. En effet, est-ce le rôle des fonds de retournement de financer le BFR, les besoins court terme, les autres lignes de caution ou les crédits documentaires, le temps de démontrer aux partenaires que le redressement de l'entreprise est effectif ? Et donc de regagner leur confiance ?

Jean-Louis Grevet : Face à ce genre de problème, nous dimensionnons le besoin de new money, de cash qu'on doit apporter dans l'entreprise. Si les banques refusent de donner des cautions pour diverses raisons, ce qu'il faut respecter parce qu'en général quand cela va mal, elles partent purement et simplement. C'est à nous de prendre le relais pour un temps. On injecte du cash collatéral ou de la trésorerie avec toutes les conséquences sur l'ajustement du bilan et la dilution de l'actionnaire existant. Au bout de deux ou trois ou quatre ans, petit à petit, les banques reviennent.

MESURES DE SOUTIEN ÉTATIQUES : PRÊTS PARTICIPATIFS, OBLIGATIONS REBONDS

Laurent Jourdan : Evidemment l'Etat a fait face massivement à la crise de liquidité, à quelques exceptions près, mais qui sont surtout le fait des banques et non de l'Etat. Sur la crise de solvabilité, l'Etat est quand même à la manœuvre parce que déjà, sur l'aménagement de l'endettement, le décalage des PGE est quand même plutôt bienvenu et on commence déjà à bien l'utiliser. On obtient facilement des délais pour les créances Urssaf, ou le passif fiscal. Cependant, l'Etat a mis en place des outils pour renforcer les fonds propres qui ne sont pas vraiment beaucoup utilisés. Ce sont les prêts participatifs et les obligations rebonds qui sont de bons dispositifs ! Premièrement, c'est non dilutif pour l'actionnaire en place et c'est fait justement pour accompagner les transformations, les investissements, etc. Effectivement, ce n'est pas utilisé, parce qu'au départ, le mécanisme était un peu complexe. C'était tout même un peu une usine à gaz. Deuxièmement, ça reste assez cher quand même en termes de taux. Et puis, c'est vrai que les conditions d'attribution ne sont pas évidentes, mais c'est un bon outil. En plus, des efforts de pédagogie ont été faits avec le nouveau FAQ qui a été délivré par l'Etat. Malgré ces difficultés, il y a eu quelques exemples de mise en place.

Jean-Louis Grevet : Oui, mais il faut être noté 5+ à la banque de France. Même avec une note de 5, ça ne passe pas.

Aurélien Loric : Les prêts participatifs restent une dette qui doit être remboursée et qui est comptabilisée comme telle. Une des limites de ce mécanisme est donc qu'en bout de course, cette dette est certes ultra-subordonnée, mais elle doit tout de même être remboursée et peut mettre le débiteur en défaut.

Philippe Druon : Il a toujours été dit que toute cette dette, PGE et autres, devrait être remboursée. Pour l'instant, je n'ai pas entendu quoi que ce soit de différent à cet égard.

Aurélien Loric : Il y a eu beaucoup de confusion sur ce point lors de la mise en place de ces prêts participatifs. On a parlé de quasi-fonds propres en envoyant au marché le message que ces prêts se rapprochaient des fonds propres et constituaient une alternative au PGE moins dure pour le débiteur en termes de bilan. En réalité, le résultat est le même : dans le cadre d'une restructuration, ils constitueront une dette au bilan au même titre que les autres dettes. Du point de vue d'un investisseur, c'est un niveau de dette supplémentaire. En pratique, la question est donc uniquement celle de sa subordination dans la structure bilantielle du débiteur, qui est davantage une question « inter-créanciers » qu'une question d'assainissement du bilan.

Cédric Garcin : Ce n'est quand même pas neutre. Parce que pour un investisseur qui entre dans une entreprise en difficulté et qui sait qu'il va devoir restructurer la dette, le niveau de subordination de celle-ci n'est quand même pas quelque chose de totalement neutre dans la décision d'investir. Mais c'est vrai que ce ne sont pas des fonds propres durs comme les fonds propres comptables, c'est ça qui fait la différence. Maintenant, c'est subordonné, les obligations relance sont payées in fine. Le prêt participatif a

Guillaume Cornu, associé, EY

« La valeur d'entreprise est au coeur du processus de restructuration. »

quand même des différés de remboursement assez longs. Donc, on est quand même dans des financements de transition pour aller chercher des fonds propres en dur.

Philippe Druon : Pourquoi alors personne ne l'utilise ? A ma connaissance, aucun administrateur judiciaire ne l'a mis en œuvre. Je n'ai pas d'exemple, alors que ça devrait être massif.

Cédric Garcin : La notation 5+ dirige le financement vers des entreprises qui ne sont pas les plus dégradées, qui ne sont pas exactement celles que l'on voit au CIRI.

Guillaume Cornu : Comme je le disais précédemment, dans certains dossiers, la négociation n'a plus toujours lieu avec les banques qui ne sont plus engagées que pour le PGE, mais avec les autres créanciers dont les obligataires, mezzaneurs, etc. Je pense que de nombreuses entreprises vont utiliser le dispositif de la conciliation pour étaler le PGE, mais aussi « délinéariser » le profil d'amortissement. Les entreprises ont besoin de temps pour démontrer et mettre en œuvre leur retournement et donc reporter le remboursement de leur dette.

Cédric Garcin : On l'a dit tout à l'heure, les PGE ont vocation à être remboursés, il n'y a pas de message contraire. La question de la restructuration du PGE est vraiment une question centrale. Même si cela touche une minorité des 145 milliards et des 700 000 entreprises qui ont bénéficié de PGE, (celles qui s'adressent au CIRI ont bénéficié de PGE relativement importants), nous avons prévu les outils permettant de rééchelonner les PGE tout en maintenant la garantie de l'Etat pour que les banques acceptent de jouer le jeu d'une restructuration. Pour les TPE, nous avons essayé de rendre la restructuration encore plus facile. Les petits PGE de moins de 50 000 euros peuvent passer par la médiation du crédit. C'est gratuit et cela évite d'ouvrir une conciliation et de passer devant le tribunal.

Philippe Druon : J'aurais souhaité soulever un point. En procédure collective, l'Etat est totalement absent alors qu'il est garant du remboursement de ces PGE. Dans les parties affectées, l'Etat n'apparaît pas. Concrètement, les banques seront amenées à voter des restructurations, des cram-downs, alors que c'est l'Etat qui est garant et qu'il n'existe pas de subrogation. L'Etat n'a pas la possibilité de donner son avis, alors que l'on va voir dans les années à venir un nombre significatif de procédures collectives impliquant des PGE. Or, quand on examine la loi dans son état actuel, l'Etat n'a pas son mot à dire sur le sort des PGE dans le cadre d'une procédure collective.

Cédric Garcin : Je ne partage pas totalement votre point de vue. C'est vrai qu'il n'y a pas de subrogation. Mais nous parlons là de procédures concernant de gros dossiers, qui ont vocation à passer au CIRI et qui vont necessairement faire évoluer le rôle de l'Etat et notamment le rôle du CIRI qui sera à la manœuvre avec les banques dans le rapport de force sur le sort des PGE dans les procédures collectives. Nous préparerons ces dossiers en conciliation pour défendre la position de l'Etat en tant que garant des PGE en procédure collective.

Philippe Druon : Je plaide même en faveur d'une modification de la loi pour créer une classe particulière en faveur de l'Etat. Le montant des PGE est tellement massif qu'il serait opportun d'ajouter une exception dans la loi, avec une classe de partie affectée nécessairement pour les sûretés réelles, comme cela est déjà prévu, mais aussi pour les sûretés garanties par l'Etat. Ce ne serait que justice.

Cédric Garcin : Le problème est le niveau de subordination dans lequel se retrouve le PGE dans ce type de restructuration. Alors qu'on arrive en new money, on peut malgré tout se retrouver subordonné par rapport à des créanciers antérieurs. Effectivement, c'est ce qui nous rend faibles dans les restructurations. Le PGE a joué le rôle de liquidité d'urgence et celui qui fait la liquidité d'urgence dispose normalement de sûretés par rapport aux autres créanciers de l'entreprise qui n'interviennent pas et qui bénéficient de cette intervention. Pour le PGE, les banques obtiennent toutefois le privilège de new money en conciliation. Tous les PGE n'ont toutefois pas été accordés en conciliation. Mais c'est le choix qu'a fait l'Etat en créant ce dispositif. Il fallait prioritairement soutenir les entreprises et l'ensemble de l'économie au-delà de ce qu'un garant normal aurait accepté de faire. Nous devons maintenant être collectivement responsables dans les restructurations de PGE car c'est une question d'intérêt général. C'est le rôle que le CIRI joue dès à présent dans les dossiers pour lesquels il est saisi.

Aurélien Loric : Il est vrai que la loi ne prévoit pas d'intervention de l'Etat, mais comme le disait Cédric Garcin, on observe un changement de positionnement du CIRI. Une part importante des dossiers, et par définition ceux qui seront traités en sauvegarde accélérée, seront préparés en conciliation et, pour l'essentiel d'entre eux, sous l'égide du CIRI. Le CIRI a certes toujours eu un rôle de protection des créanciers publics s'agissant des passifs sociaux et fiscaux, mais les quantums d'exposition de l'Etat ont changé avec les PGE garantis jusqu'à 90 %. Aujourd'hui, dans certains dossiers, le montant des PGE est quasiment équivalent à celui de la dette hors PGE. On a donc une exposition de l'Etat beaucoup plus importante que ce qui pouvait être le cas auparavant au titre du seul passif fiscal et social.

Philippe Druon : En effet, l'exposition de l'Etat est massive alors même qu'il n'est pas autour de la table.

Aurélien Loric : L'Etat n'est pas formellement autour de la table au stade judiciaire mais il y est au stade du mandat ad hoc ou de la conciliation. Dans ce cadre, le CIRI a une double casquette, il peut agir en tant que médiateur mais également en tant que créancier et on constate en pratique qu'il défend en effet les intérêts de l'Etat avec les leviers dont il dispose.

Jean-Louis Grevet, associé, fondateur, Perceva

« Il existe dans ce pays existe un manque cruel de liquidités tournées vers les entreprises en difficultés. »

Jean-Louis Grevet : Je souhaite apporter une précision. Dans ce contexte, qui prend les rênes de la société ? Il faut rappeler le rôle de l'actionnaire qui doit accompagner une entreprise en difficulté et qui constitue un métier à part entière, à la fois pour les entreprises structurellement en difficultés mais également pour les entreprises qui rencontrent des difficultés passagères.

Timothée Gagnepain : Dans les deux cas, on retrouve le même problème lié au poids de la dette à traiter. On se retrouve à l'heure actuelle avec des entreprises plutôt saines, mais qui souffrent d'un problème passager d'endettement.

PERSPECTIVES 2022

Jean-Louis Grevet : Je pense que beaucoup d'opérations de LBO vont nécessiter de grosses restructurations. Ceci pour deux raisons très simples : tout d'abord les fonds actionnaires peuvent ne plus être en mesure de réinvestir car l'enveloppe du fonds est fermée. Ensuite, la crise Covid a réduit les cash-flows, augmenté les passifs et donc réduit la valeur d'equity dans les bilans des fonds.

Philippe Druon : On pensait que rien ne se passerait avant les élections présidentielles ni même avant les législatives. Mais ce n'est pas vrai. On a déjà les dossiers. L'Etat fait ce qu'il peut, quand il le peut. Néanmoins, il y a des dossiers brûlants qui ne sont pas forcément au CIRI, mais qui s'ouvrent en amiable, du fait de difficultés d'approvisionnement alors même que pour ces entreprises, les carnets de commandes sont pleins !

Laurent Jourdan : Il y a effectivement un premier élément avec la hausse du prix des matières premières et de l'énergie qui touche tous les secteurs. Deuxième élément : beaucoup d'ETI n'ont pas pu bénéficier de PGE, ou ont bénéficié de PGE sous-dimensionnés, qu'il faut réétaler. Et là, il y a plusieurs dossiers avec de nombreux emplois à la clé.

Guillaume Cornu : Les sujets d'inquiétude aujourd'hui sont nombreux. Sur le plan géopolitique, les menaces de faillite de grands promoteurs immobiliers apportent aussi leur lot d'incertitudes. Couplées au ralentissement de la croissance chinoise, elles pourraient avoir un impact sur la croissance mondiale. Enfin plus près de nous, l'escalade en Ukraine fait remonter les tensions entre les anciens blocs et pose question sur l'alimentation en gaz naturel de l'Europe.

Philippe Druon : La situation en Ukraine a en effet de lourdes conséquences sur l'approvisionnement en gaz. Mais la Chine, c'est intéressant car c'est à la fois un risque et une opportunité. C'est un risque, puisqu'on a beaucoup d'entreprises sources de composants en Chine. Mais en même temps, avec cette crise, je pense qu'il y a une prise de conscience en France du risque lié à la dépendance, et de ce fait une vraie volonté en France de réindustrialiser.

Guillaume Cornu : Le dernier point que je voulais souligner est la question des taux d'intérêt, qui vont mécaniquement augmenter et mettre à mal des entreprises à haut niveau d'endettement ou des opérations de LBO. C'est aujourd'hui une interrogation majeure.

Jean-Louis Grevet : Nous nous trouvons dans un environnement global dans lequel il y a un excès de liquidités colossale. Sauf que cet argent se tourne, au risque de payer très cher, vers des entités qui se portent bien notamment dans les secteurs de la tech qui se développe énormément. Mais quand on revient au monde des impécunieux, il n'y a plus personne. Il y a beaucoup d'angoisse aujourd'hui dans le corps social, qui s'inquiète de ne pas voir d'actionnaire qui s'implique dans le redressement d'entreprises en difficultés. Il y a aujourd'hui un sujet social très important.

Cédric Garcin : Un point sur les sujets de réindustrialisation. A la différence des problèmes de liquidité, qui ont pu être traités très vite avec la mise en place de PGE, la réindustrialisation se traite par des investissements massifs, mais qui prennent du temps à se mettre en place. C'est le volet mis en œuvre dans le plan de relance et avec France 2030, avec lesquels le gouvernement décide d'investir massivement et de réduire les impôts de production. Les secteurs qui ont été ciblés dans France 2030 sont notamment le nucléaire, l'hydrogène, les usines de composants électroniques, les

Laurent Jourdan, associé, Racine

« L'Etat a mis en place des outils pour renforcer les fonds propres qui ne sont pas vraiment beaucoup utilisés. »

usines de médicaments, ou encore les batteries. Ce sont des sujets qui sont plus structurels que les aides d'urgence, mais qui sont fondamentaux pour l'économie.

Timothée Gagnepain : Je suis intervenu, aux côtés de la DIRE, dans un dossier industriel dans le secteur de la pâte à papier, dans le cadre duquel nous avons bénéficié d'une aide extrêmement précieuse des services de l'Etat. Nous avons obtenu un engagement de prêt FDES pour l'entreprise alors qu'elle était en procédure collective et, in fine, l'actionnaire a financé le plan de cession de sa propre filiale, sans casse sociale, mais avec une renégociation des accords sociaux. Il y avait donc un fort risque d'impact sur l'ensemble de la filière bois du fait d'une hausse du coût de la pâte à papier. Nous avons mis en œuvre, avec l'Etat, la CDC et l'actionnaire qui ont participé au financement, une transformation de l'outil vers des activités moins polluantes. Ce dossier a été un véritable succès, mais a demandé un an de travail et d'efforts de la part de beaucoup de services de l'Etat. Par exemple, l'agence qui s'occupe de la fiscalité pour les activités polluantes est une agence régionale qui applique des taux différents selon la région d'activité. Il était dès lors compliqué de trouver une solution satisfaisante. Malgré tout, avec les services de la DIRE, nous avons réussi à redresser cette entreprise parce qu'il y avait un impact très important localement.
Cela illustre la façon dont l'Etat est capable – pour rebondir sur ce que disait Jean-Louis Grevet – avec l'aide des actionnaires de trouver des solutions pour sauver des filières, comme on a pu le voir notamment dans le dossier William Saurin. L'Etat peut, de manière très ciblée, intervenir ; simplement, il le fera s'il n'y a pas d'alternative. L'Etat est là et pas seulement en période électorale. Les investisseurs privés sont importants. Et si l'on arrive à mobiliser les investisseurs privés, on pourra avoir, le cas échéant, des abondements de l'Etat, soit sous forme de financements, soit sous forme de conversion de PGE en actions. Au cas par cas, on a, je pense, la possibilité de trouver des solutions et de répondre aux enjeux précédemment évoqués. Par ailleurs, il est vrai qu'il ne faut pas partir dans cette dérive qui est d'écrire des lois qui n'ont vocation qu'à préserver les enjeux financiers et les banques. Il ne faut pas oublier que la grogne sociale peut aussi provoquer des effets dominos, comme on a pu le voir avec le mouvement des gilets jaunes.

Jean-Louis Grevet : Je partage tout à fait ce point de vue. L'excès de financiarisation de l'entreprise en difficulté est dangereux. J'ai suffisamment d'expérience dans ce métier pour mesurer l'importance et le caractère essentiel du corps social. Quand on intervient dans un dossier, c'est un des critères essentiels pour nous. Lors de la première vague de Covid, nous avons passé notre temps, du mois de mars 2020 au mois de juin 2020, avec les dirigeants de nos sociétés, à rassurer les CSE. Les partenaires sociaux sont parfaitement éduqués sur ce que c'est qu'est un fonds d'investissement et apprécient peu les interventions des fonds n'ayant qu'une optique financière à court terme.

Philippe Druon : Une autre problématique, à mon sens complètement nouvelle pour notre génération, est la forte tension sur le recrutement et la rétention des collaborateurs. On parle d'une période de grands mouvements aux Etats-Unis avec une vague de démissions, mais nous connaissons le même phénomène en France. C'est vrai également pour nos clients, qui rencontrent des problèmes pour trouver des gens compétents aujourd'hui pour un certain nombre de postes. Le taux de chômage se réduit de manière importante, reste que cette baisse se traduit par une pénurie de compétences à certains niveaux qui est dramatique pour les entreprises.

Guillaume Cornu : Nous observons en effet des tensions fortes sur le marché du travail, et ce dans tous les secteurs. Les jeunes d'aujourd'hui sont plus attirés par les start-up et scale-up, par les projets entrepreneuriaux en général. Leurs besoins et envies sont très différents de ce que nous avons connus. Nous devons les écouter et nous adapter en permanence. Pour autant, je ne crois pas que le niveau d'exigence dans les start-up soit fondamentalement différent de celui de grands groupes. La question du sens, de l'équilibre vie professionnelle et vie personnelle, le besoin d'exister par soi-même, d'apporter une contribution à un projet auquel on croit, l'attachement aux valeurs, à l'humain, sont autant de vraies préoccupations que les entreprises doivent prendre en considération sérieusement pour les attirer et les retenir. Et surtout ne croyons pas qu'ils soient moins engagés que leurs aînés.

Philippe Druon : Comme le disait Laurent Jourdan, la pression sur les salaires est concrète, dans des secteurs comme la restauration et l'hôtellerie. J'étais hier avec un groupe de restauration pour évoquer les problèmes du secteur. Au moment où ils sont confrontés à de graves difficultés, ils doivent également faire face à des demandes d'augmentation de salaire de plus de 15 %.

LA RÉFORME DES ORDONNANCES DU 15 SEPTEMBRE 2021

Philippe Druon : Pour avoir participé aux discussions sur la transposition de la directive « Restructuring » avec l'Etat, je craignais le pire à la lecture des avant-projets de la réforme des procédures collectives. Finalement, en l'étudiant plus en détail, je la trouve relativement équilibrée entre créanciers et débiteurs. Je suis avocat de débiteurs ou de repreneurs, donc j'ai évidemment un parti pris. Et je trouve cette réforme assez équilibrée. En revanche, elle soulève un très grand nombre de questions.

J'ai interrogé mes associés américains dans la mesure où, à quelques points importants près, cette réforme est une photocopie du chapter 11 américain. Je pense que nous allons très rapidement arriver au bout des contentieux et que quelque chose va se dégager, qui va être la norme. En vérité, le nombre des questions que suscite cette réforme est infini. La constitution des classes ! La loi parle de « parties affectées ». Sont membres des classes et votantes les parties affectées. L'administrateur judiciaire a la mission de déterminer ces classes et donc de faire le waterfall en fonction de qui est affecté. Sauf qu'au moment où il constitue ces classes, il n'y a pas encore de plan. Et on ne sait donc pas qui est affecté. Est-ce que les détenteurs de capital, ou les obligataires vont être affectés ? On ne le sait pas encore au moment de la constitution. Par ailleurs, si j'ai un actionnaire qui est actionnaire d'une part et prêteur d'autre part, et que ce prêt bénéficie du privilège de new money, comment doit être traité ce créancier ? Les privilèges de post money et de new money bénéficient d'un statut tout à fait à part ! Ce n'est pas une sûreté réelle, certes, mais néanmoins, c'est un privilège. En l'état actuel de la réforme, je ne peux pas répondre à cette question.

Laurent Jourdan : La réforme présente trois aspects. Il y a d'abord l'aspect positif de l'introduction d'un certain nombre de mesures qui nous facilitent la vie, qui viennent repeigner le sort des garants, l'efficacité de la conciliation, l'aménagement des plans, etc. Il y a ensuite l'aspect dont parlait Philippe Druon, qui ouvre un champ d'investigation important. Et puis, il y a le troisième volet qui est la réforme des sûretés, avec notamment un renforcement clair des sûretés propriétés, l'amélioration et simplification de l'usage de la fiducie, la consécration du gage espèce avec les cessions de sommes d'argent à titre de garantie, etc. Des outils plus efficaces, en tout cas, dont l'efficacité a été renforcée par rapport aux dispositions antérieures. Ça aussi, c'est important.

Philippe Druon : Il y a un autre aspect important. C'est que l'on introduit l'économie dans le droit. La valeur liquidative ou valeur d'entreprise, introduite comme notion pivot dans le cram-down, est une nouveauté.

Guillaume Cornu : Ces notions rejoignent bien les approches plus anglo-saxonnes de la restructuration d'entreprise. En effet, la valeur d'entreprise est au cœur du processus de restructuration. Qui dit valeur d'entreprise dit besoin de comprendre le business model, la stratégie de l'entreprise, sa capacité à actionner les leviers d'amélioration de la rentabilité, donc la capacité de construire une vision à long terme. Tout ceci va nécessiter de construire des business plans très robustes, avec un travail important sur la vision stratégique, les opérations, au-delà des aspects purement financiers. Nos équipes évaluation vont donc de plus en plus être impliquées aux côtés de notre équipe restructuring.

Philippe Druon : Mon regret, dans cette réforme, c'est la distinction « dans la monnaie » ou « hors de la monnaie » qui constitue une valeur cruciale dans l'interclasse cram-down. Si au moins une classe dans la monnaie vote, c'est extrêmement problématique parce que les créanciers peuvent être très haut dans la monnaie et détruire de la valeur pour ceux qui sont dans la classe pivot. Un

Cédric Garcin, secrétaire général du CIRI

« Les difficultés des entreprises qui arrivent au CIRI portent sur le financement du BFR des entreprises et l'impact des coûts d'approvisionnement. »

défaut de notre réforme, c'est le rôle prépondérant de la classe pivot, celle qui est à moitié dans la monnaie et à moitié hors de la monnaie, qui décide.

Aurélien Loric : Et c'est vrai même pour une classe qui ne serait dans la monnaie qu'à hauteur d'un euro seulement !
C'est à ce titre entre autres exemples qu'il peut être trompeur de dire que l'on s'aligne sur le système anglo-saxon.
L'alignement du droit français avec le système anglo-saxon est a priori une bonne nouvelle pour les investisseurs alternatifs étrangers qui en sont familiers. Mais, lorsque l'on entre dans le détail de la réforme, il s'avère que les réflexes du monde anglo-saxon ne sont pas directement transposables en France.
Il existe par exemple des exceptions dans les textes français pour limiter l'exclusion des actionnaires, exceptions dont le système anglo-saxon n'est pas du tout familier. Les tribunaux ne sont par ailleurs pas habitués aux débats de valorisation, qui sont désormais au cœur de dispositions clés des nouveaux textes.
Auparavant, la situation était assez claire pour un hedge fund qui envisageait d'investir en secondaire : quand il abordait un dossier, il étudiait deux classes (en mettant de côté les principaux fournisseurs) : celle des titulaires de créances bancaires, et celle des obligataires. On savait que si on obtenait une minorité de blocage dans l'une de ces classes (généralement la classe obligataire), cela permettait d'avoir un siège à la table des négociations en cas de restructuration. Il y avait un risque de voir sa créance étalée sur dix ans (et on l'a vu sur Rallye), mais la situation était lisible.
Aujourd'hui, nous sommes dans une phase intermédiaire où, quand on étudie un dossier, en amont, il est complexe d'indiquer précisément à nos clients quel sera leur levier réel dans les négociations – à l'exception d'hypothèses de dette ultra-sécurisée. Certains risques ont disparu (par exemple le scénario Rallye) mais le nouveau régime, en procédant à un rééquilibrage bienvenu des textes sur de nombreux aspects, apporte également son lot d'incertitudes qui se résoudront au fil du temps et des décisions judiciaires.

Philippe Druon : Il existe aujourd'hui une foultitude de scénarios. Quand je regarde un cas concret, je ne sais pas forcément qui a le « bouton » pour imposer le plan. Ça devient extrêmement compliqué. Je le dis en toute modestie, comme avocat, aujourd'hui, il est très compliqué d'indiquer avec certitude au client la façon dont le dossier va s'orienter.

Timothée Gagnepain : Il va être nécessaire de se tourner vers les procédures amiables pour prévenir ce type de difficultés.

Philippe Druon : Je l'ai écrit dans un article. L'amiable ne vaut que face à la menace de l'étalement des créances sur 10 ans. Il n'existe plus que pour le redressement judiciaire aujourd'hui. Auparavant, soit on trouvait un accord intelligent entre commerçants, pour protéger les intérêts de chacun, soit on engageait la procédure de sauvegarde avec un étalement des créances sur dix ans. Tout le monde avait donc intérêt à faire de l'amiable. Aujourd'hui, n'y a plus cette possibilité qu'en redressement judiciaire. C'est très différent.

Timothée Gagnepain : Pour faire adopter un plan par les classes de parties affectées en sauvegarde, la seule menace qui subsiste, ce n'est pas un étalement sur 10 ans qui serait imposé par le tribunal à la suite d'une reprise de la procédure via une consultation individuelle, mais la menace de passer en redressement judiciaire. En cas d'échec du mécanisme d'application forcée interclasses, il n'est donc aujourd'hui plus possible de faire passer un plan en force aux classes de parties affectées dans le cadre d'une procédure de sauvegarde.

Philippe Druon : La menace d'un redressement judiciaire n'a plus la même efficacité. En réalité, la réforme a prévu que le plan alternatif présenté par les créanciers n'est possible que dans le cadre d'un redressement et non plus en sauvegarde. J'avais fait remarquer à l'Etat, lors des discussions sur la réforme, que cette modification se ferait au détriment de l'amiable, qui est pourtant un très bel outil inventé par les Français.

Aurélien Loric : Les procédures amiables restent très intéressantes. La place de la conciliation est renforcée et celle-ci est nécessaire pour préparer la composition des classes et le projet de plan. Elle donne également accès à un nouveau levier qui n'existait pas avant la période Covid, puisqu'il est désormais beaucoup plus simple pour le débiteur en procédure amiable d'imposer un stand-still à des créanciers récalcitrants. L'intérêt d'ouvrir une procédure amiable est donc réel, avec d'abord un mandat ad hoc que l'on peut potentiellement convertir en conciliation dès qu'imposer le stand-still est nécessaire…

Guillaume Cornu : A ce titre, je souhaiterais revenir sur cette notion de valeur d'entreprise et d'évaluation dont nous avons parlé précédemment. Nous avons assisté au cours de ces dernières années à une évolution de l'approche des restructurations, notamment avec l'arrivée de certains nouveaux acteurs, appelés « alternative capital providers ». Il y a un certain temps que je dis que les IBR (independent business reviews) purement financières ne sont pas suffisantes. Les parties prenantes ont également besoin d'analyses stratégiques et opérationnelles et de business plans intégrant ces analyses pour leur permettre d'apprécier la valeur de l'entreprise. Les aspects de gouvernance et les appréciations de la capacité du management à exécuter son plan de redressement sont également de plus en plus prégnants.
Aujourd'hui dans notre équipe Strategy & Transaction, nous avons 180 consultants chez EY-Parthénon, dont 22 associés. Nous traitons plusieurs dossiers, dont quelques-uns sont au CIRI, dans lesquels il existe une demande et un besoin spécifiques des différentes parties prenantes, notamment les créanciers, pour profondément remanier certains business models, dans des analyses stratégiques et opérationnelles. Cette approche intégrée strat/ops/finance répond de mon point de vue aux besoins du marché. ■

Propos recueillis par Sahra Saoudi et Gilles Lambert