

Le 20 Juin dernier, le Magazine des Affaires réunissait 6 experts dans les locaux de Willkie Farr & Gallagher pour faire un tour d'horizon du marché de la restructuration



Fabrice Patrizio

Michel
Rességuier

Maurice
Lantourne

Vincent Batlle

Franck Michel

Sophie Moreau-Garenne

TABLE RONDE RESTRUCTURING

Les clefs du redressement dans un environnement troublé

Restructuration 2012 : La situation est-elle pire qu'en 2009 ?

Automobile, presse régionale, bâtiment, sécurité, transports et logistique... l'ensemble du tissu économique français semble touché par une vague de restructurations qui fait son grand retour après son pic de 2009. Reste qu'en 3 ans, les techniques financières et juridiques ont sensiblement évolué. Pour ne plus désormais exclure aucune solution de reprise, y compris la conversion de dette en capital.

O.B : Le marché de la restructuration a-t-il évolué dans le sens anticipé en début d'année ou la situation est-elle, au contraire, moins grave que ce qu'on pouvait imaginer ?

Franck Michel : Il y a 6 mois, tous les observateurs s'accordaient à dire qu'on se dirigerait au deuxième semestre vers une augmentation des procédures collectives. On observe effectivement une vague de sinistres après une certaine attente liée au phénomène des élections et à la crise de l'Euro. Aujourd'hui, les indicateurs sont au orange dans la mesure où même le MEDEF a reconnu une détérioration importante de la trésorerie des entreprises. On note également une baisse de la production industrielle et un allongement des délais de paiement.

O. B : Vincent, est-ce un sentiment que vous partagez ?

Vincent Batlle : Effectivement, nous publions chaque année une étude qui mesure le nombre d'ouvertures de mandats, de conciliations, de sauvegardes, de redressements et de liquidations. Nous avons observé 2 grandes tendances en 2011 qui se sont confirmées en 2012 : une stabilisation à niveau élevé, toute taille d'entreprise confondue, et une très forte augmentation du nombre d'entreprises en difficultés de plus de 50 employés. Ce sont plutôt les entreprises sur lesquelles nous intervenons et en termes d'emplois,

ce sont naturellement les dossiers qui ont l'impact le plus important. Sur l'ensemble de l'année 2011, nous notions avec notre partenaire Altares, une hausse de 10 % des défaillances d'entreprises de plus de 50 salariés ; au dernier trimestre 2011, l'augmentation s'élevait à 35 % et sur le premier trimestre 2012 à 27 %. Ces chiffres confirment ce que l'on sait déjà collectivement, à savoir une grande faiblesse de la demande quasi continue depuis 2008 qui a conduit à un profond affaiblissement de nombreuses PME. Par secteur, on peut citer le transport et la logistique, le service aux entreprises, le commerce de détail notamment dans l'habillement, l'électronique grand public ainsi que le bâtiment, comme c'est malheureusement le cas depuis assez longtemps.

Franck Michel : La presse, l'imprimerie, la sous-traitance industrielle, le bâtiment, la sécurité ...

Fabrice Patrizio : Dans la presse, c'est le modèle de 1945 qui est aujourd'hui en train de disparaître littéralement. Aujourd'hui, la presse quotidienne régionale, la presse quotidienne nationale, la distribution de la presse avec Prestaliss bien évidemment correspondent à des secteurs industriels dont on voit la fin de l'histoire là sous nos yeux, en ce moment. Aucune entreprise de presse aussi bien dans sa composante édition que distribution par exemple n'est aujourd'hui capable

de dire quel sera son business model à trois ans simplement. C'est vraiment ce qui m'a frappé dans cette "sidérurgie".

Franck Michel : La presse est à mon avis un très bon exemple qui cumule trois facteurs : une mutation technologique, une mondialisation avec notamment les coûts d'imprimerie qui sont à l'étranger très concurrentiels et internet qui favorise la transmission de données de pré-impression, et enfin le phénomène conjoncturelle qui induit une baisse des budgets de communication. Aujourd'hui, c'est l'essentiel de nos missions. Autant avec un ou deux phénomènes on a de petites défaillances mais face au cumul des trois on se retrouve avec un secteur entier en difficulté.

Michel Ressayguier : Oui, la presse est un excellent exemple, parce qu'elle traduit cette très grande difficulté que nous ressentons sur le terrain, d'une ambiance de « fin de règne » parmi les salariés. Bien sûr, il ne faut pas généraliser et certaines équipes font preuve d'une vitalité qui force l'admiration, pour adapter leur entreprise aux besoins de la société civile dans laquelle elle exerce son activité. Mais par rapport à la crise de 2008, davantage de salariés ont renoncé à leur utilité professionnelle sociétale ; ils se placent dans une logique binaire : ne rien changer à leur modèle historique ou partir avec une indemnité supra-légale aussi élevée que

Vincent Batlle, Deloitte Finance

Associé Financial Advisory
chez Deloitte Finance.

Avec 30 professionnels
dédiés à la restructuration,
Deloitte fait partie des acteurs
clefs du marché. L'équipe s'est
récemment renforcée en recrutant
une poignée de professionnel
avec des compétences très
opérationnelle.



“On a assisté à une hausse de 27% des défaillances d'entreprise de plus de 50 salariés au 1er semestre 2012”

possible ; et en réalité, ils en souffrent profondément.

Maurice Lantourne : L'automobile ainsi que la sous-traitance sont également exposées. Mais en fait, beaucoup de secteurs industriels sont touchés par des problèmes de compétitivité et de faiblesse de la demande. Il y a en France un décalage entre l'éclatement de la crise et ses effets parce qu'il y a des amortisseurs sociaux. On a le sentiment aujourd'hui qu'il y a aussi une crise de la demande, donc de la consommation. On constate des difficultés industrielles plus importantes car dans un certain nombre de dossiers, on est en cash négatif. Donc on a peu de solutions. On s'attendait à des dossiers de redressement judiciaire mais il est difficile de financer les périodes d'observation. On parle des outils bancaires mais on n'a pas le sentiment aujourd'hui qu'il y ait des possibilités.

Quelle banque va aller financer aujourd'hui des pertes d'exploitation ?

Sophie Moreau-Garenne : Nous constatons que l'allongement des délais de paiement est un phénomène qui s'ajoute au durcissement bancaire. Il est très difficile en ce moment de faire rentrer la trésorerie due à l'entreprise. Ce phénomène est accentué dans la tranche de PME comprise entre de grands groupes clients et de petits fournisseurs, comme c'est le cas dans la sous-traitance automobile où les PME se retrouvent prises en ciseau entre les grands donneurs d'ordre et les sous-traitants. On se trouve confronté à des problématiques d'explosion de BFR.

O.B : Le FMEA, justement, a-t-il joué son rôle ?

Maurice Lantourne : Oui, il a joué

son rôle. La question peut se poser de comment réorganiser la filière. Il a été créé à une époque d'écroulement des commandes automobiles et donc des chutes de chiffres d'affaires importantes (20, 30%, voire plus). L'idée était bonne : plutôt que d'assister à l'écroulement total du secteur, soutenons un certain nombre de sous-traitants de manière à ce qu'ils soient présents au moment du rebond. Si on n'avait pas mis cela en place, on aurait eu une situation catastrophique. Donc cela a joué son rôle dans un certain nombre de dossiers. Après la réflexion pour aller plus loin, c'est : comment sera l'automobile dans 10/15 ans ? Sur quelle partie de l'industrie faut-il faire des efforts ? Comment soutenir la recherche ? Là pour l'instant on a fait du mécano en soutenant les sous-traitants qui paraissent les mieux armés en positionnement, en production pour être là au moment du rebond. On a



“L’action du FMEA a permis de rééquilibrer les choses et de faire reprendre le financement de la R&D par les constructeurs”

eu un petit rebond. Désormais, on se retrouve à nouveau dans des situations très tendues.

Sophie Moreau-Garenne : Le soutien va très loin puisque l’on a d’abord créé le FMEA rang 1, qui regroupaient les sous-traitants en lien direct avec les constructeurs. Ensuite a été constitué le FMEA rang 2, qui était le deuxième domino... La consolidation du secteur s’organise, ce qui permet de sauver de l’emploi, cependant cela ne répond pas à la problématique de surcapacité de l’outil de production en France et d’une insuffisance de la demande.

Maurice Lantourne : Mais à mon avis cela a été très positif. Et cela le demeure.

Vincent Batlle : Dans l’industrie, la logique de filière est clé. Dans

certains secteurs, si votre client ou votre fournisseur est délocalisé, quels que soient vos efforts de productivité ou de réorganisation, votre avenir est très hypothéqué. Il est donc vital d’avoir une stratégie de filière et d’essayer de sauver les acteurs qui sont le mieux armés, les inciter à se réunir et à fusionner pour devenir plus forts, pour stimuler leurs capacités d’investissement et d’innovation. Je pense que l’Etat a bien joué cette logique. En revanche, la réussite de cet effort reste conditionnée par le succès des acteurs en tête des filières. Dans le cas de l’automobile, si les constructeurs ne réalisent plus l’assemblage final des véhicules en France, les sous-traitants automobiles n’y auront plus d’implantations industrielles.

Maurice Lantourne : Cela s’est aussi accompagné de la charte de la sous-

traitance et d’un certain nombre de mesures sur les délais de paiement, sur le financement de la recherche... Il y a quand même eu en cinq ans pas mal d’évolutions.

Sophie Moreau-Garenne : Cela a permis de rééquilibrer les enjeux puisque dans l’automobile, depuis des dizaines d’années, les constructeurs avaient imposé des conditions contractuelles dures et déplacé chez les sous-traitants le financement de la R&D. Donc l’action du FMEA a permis de rééquilibrer les choses et de faire reprendre le financement de la R&D par les constructeurs.

X.L : Plusieurs annonces de plans de licenciements ont été faites dans les Telecom suite à l’arrivée de Free dans le mobile. Une prochaine vague de restructurations comparable à celle

Sophie Moreau-Garenne, So-Mg Partners

Sophie Moreau-Garenne a mené depuis presque 15 ans des missions dans un contexte d’optimisation des besoins de trésorerie. Elle est intervenue dans la plupart des secteurs d’activité, récemment dans la distribution spécialisée, le jouet, la sous-traitance automobile, les services professionnels.

Sophie anime des formations pour les élèves des Grandes Ecoles de Commerce Françaises et au sein de AFIC.

Elle est intervenue sur les restructurations de MobiWire, Hilite, Source Quelle notamment.

qu’on a connue dans l’automobile se prépare-t-elle ?

Franck Michel : C’est bien plus qu’une vague puisqu’on a eu avec la faillite de Nortel, l’ex Dell, la défaillance d’un des principaux acteurs de la téléphonie.

Fabrice Patrizio : Par rapport à d’autres secteurs comme l’automobile ou la presse dont nous parlions tout-à-l’heure, le secteur des Télécoms est un secteur habitué à la rupture technologique. L’anticipation est, en principe, consubstantiel à leur métier. C’est vrai qu’un séisme s’est produit avec Nortel et qu’il y en a sans doute un deuxième avec l’arrivée de Free sur le mobile. Mais, les choses tout d’abord semblent vouloir se stabiliser quelque peu. Par ailleurs, les opérateurs sont adossés à des groupes financièrement puissants, évoluant dans un écosystème de sous-traitants, qui lui aussi, semble assez flexible. C’est vrai que si vous faites de l’animation de point de vente ou du service après-vente pour un opérateur dont le chiffre d’affaires décroît très fortement, vous êtes en droit - et vous devez - vous inquiéter. Mais ce sont des dossiers que nous traitons plutôt en prévention et de façon assez consensuelle, à la condition qu’ils soient analysés et traités avec anticipation.

Sophie Moreau-Garenne : La mutation technologique a également été marquée par le dépôt de bilan de Mobiwire, une ex activité du groupe Sagem. Cette disparition acte l’évolution du marché français de la construction de téléphone vers le service et le développement de logiciels. Depuis cette date, il n’y a plus de téléphone français conçus sur le territoire français. Le redressement judiciaire était l’outil adapté permettant de gérer un tel changement de business model. Il ne s’agissait pas d’une réadaptation légère mais d’un vrai virage stratégique pour une société

qui s’était trop fortement alourdie en dette. Seul un redressement judiciaire permettait de gérer l’ampleur de ces enjeux.

X.L : Un certain nombre de signaux semblent tout de même émaner de ce secteur d’activité, à l’instar des difficultés que rencontre aujourd’hui un distributeur comme The Phone House.

Fabrice Patrizio : Oui mais comme la distribution sélective dans d’autres domaines. C’est un vrai sujet en soi. Il n’y a pas un distributeur spécialisé quel qu’il soit qui ne s’interroge sur son avenir à très court terme.

Vincent Batlle : Là aussi on retrouve un phénomène évoqué précédemment qui conjugue une morosité de la demande et un changement de business model. C’est vrai pour The Phone House, c’est vrai pour beaucoup d’autres distributeurs. Les habitudes de consommation évoluent, les consommateurs deviennent des chasseurs d’opportunités et utilisent tous les outils à leur disposition. Ils comparent les prix sur Internet et passent d’une enseigne à l’autre pour gagner quelques euros. Les stratégies d’emplacement, de fidélisation, de différenciation et même de service client mises en œuvre depuis de nombreuses années par les distributeurs physiques sont battues en brèche. Je pense à l’arrivée de Free dans la téléphonie, au commerce des produits électroniques, à l’industrie du livre, du disque : des nouveaux modèles de low-cost, de désintermédiation ou de dématérialisation menacent les plus belles enseignes de la distribution traditionnelle. Les modèles économiques doivent être réinventés en permanence.

O.B : A l’image du redressement judiciaire de Doux, peut-on dire que la tendance 2012 est aux gros dossiers ?

Maurice Lantourne : On ne peut pas vraiment dire ça. Si on a des gros dossiers, c’est qu’il y en a forcément des petits et des moyens. Les difficultés majeures aujourd’hui sont à observer du point de vue de la compétitivité de l’industrie.

X.L : Et les 30 grands dossiers de restructuration évoqués pendant la campagne présidentielle : Mythe ou réalité ?

Maurice Lantourne : Il y a en fait plusieurs types de dossiers. Il y a les gros dossiers de LBO qui ont été traités il y a deux ans mais qui n’ont pas été traités définitivement. On les a simplement repoussés en disant on verra plus tard, en fonction de l’évolution du marché, comment réellement restructurer la dette. Il y a donc eu des négociations d’attente et celles-ci, il va bien falloir les gérer.

Et puis il y a des LBO à fort effet de levier qui datent de 2006/2007 dont la dette vient à maturité en 2013/2014. Il faut les traiter en amont. De toute façon on y est bien obligés car les clients, les fournisseurs, les banquiers, etc... savent bien que la dette existe. Si on ne donne pas de signes forts sur la restructuration de la dette, l’entreprise va connaître des problèmes. Donc ces dossiers doivent être traités. Ensuite, il y a une série de dossiers dont on a dit qu’on attendait les élections présidentielles et législatives pour les traiter parce qu’il allait y avoir des difficultés liées aux conséquences sociales comme des plans de restructuration notamment. Ce sont pour la plupart des dossiers qui sont en discussion en prévention et que l’on n’est pas sûr de les sortir amiablement.

Franck Michel : Pour compléter les propos de Maurice, il me semble qu’il y a deux types de dossiers. Il y a les dossiers à restructurations d’endettement bancaire pour lesquelles les chances d’aboutir sont fortes puisque l’on a autour de la table

des négociations des établissements bancaires responsables qui sont ouverts à une négociation d'étalement ou d'abandon à partir du moment où il y a la visibilité d'un cash flow et / ou d'une possibilité de remboursement. Par contre ce qu'on voit arriver en procédure collective ce sont les dossiers qui cumulent un endettement mais surtout qui n'ont plus de capacité à sortir un EBITDA positif et avec des problèmes de déficit d'exploitation qui relèvent un état de cessation des paiements. Je crois que c'est aujourd'hui assez rares d'avoir des dossiers d'état de cessation de paiement qui résulteraient uniquement de l'exigibilité d'une créance bancaire sur des structures bénéficiaires en excédent brut d'exploitation.

Fabrice Patrizio : C'est la grande différence par rapport à 2008/2009. Cette période a majoritairement connu des dossiers de restructuration de dette stricto sensu avec des sous-jacents assez sains. Cela se passait dans le 8^{ème} ou dans le 9^{ème} arrondissement, avec les établissements de crédit autour de la table, le cas échéant, avec le CIRI (dans le 12^{ème} ...) ou la médiation, et tout le monde consentait aux efforts nécessaires (avec plus ou moins de réticences) pour parvenir à un accord. C'était l'intérêt de tous les acteurs de la place et celle-ci a d'ailleurs très bien su géré cette phase. Aujourd'hui, nous sommes entrés dans le vif du sujet. A titre personnel, je n'ai pas un dossier où il n'y ait pas à la fois un problème de remboursement de dette et un état de cessation des paiements, à venir ou avéré. Cette problématique opérationnelle supplémentaire nécessite une analyse et un traitement global avec une vision à la fois « prévention » et « procédure collective ». Les récentes initiatives prises par les pouvoirs publics (équipe dédiée à la restructuration au sein du Ministère du redressement productif, augmentation du nombre des commissaires régionaux) semblent d'ailleurs aller dans ce sens. Les

pouvoirs publics, dans certaines de ses différentes composantes (Ciri, médiation par exemple), qui sont nos interlocuteurs naturels sur ces questions de restructuration, ne peuvent plus se cantonner à la prévention. Surtout quand celle-ci peut avoir des effets anesthésiants, sur le long terme, pour l'entreprise concernée, ses dirigeants et actionnaires.

Franck Michel : J'ajouterais quant aux banquiers que nous avons autour de la table que nous avons souvent les affaires spéciales qui sont là pour sécuriser le désengagement des banques. Mais ces mêmes banquiers ne vont pas contribuer à l'exploitation et surtout pas au financement de la restructuration. Cela veut dire qu'on se heurte aujourd'hui à une difficulté où on a effectivement des banquiers ouverts pour consentir des délais et des remises mais concomitamment ces mêmes banquiers ne sont pas là pour augmenter leur exposition au financement de l'exploitation et de la restructuration.

Maurice Lantourne : Il y a une évolution sur la position des banques. D'un côté elles durcissent les conditions parce qu'elles ont-elles-mêmes des marges de manœuvre qui sont étroites et deuxièmement elles subissent les contraintes de Bâle III et les ratios plus lourds qu'on leur impose. Mais on s'aperçoit qu'un certain nombre de banques, de mezzaneurs ou de hedge funds se trouvent dans une optique de réinvestissement dans l'entreprise, d'utilisation des pactes commissaires, etc... La négociation a changé depuis le début de la crise. En 2007/2008 on était sur des étalements ou des remises pour recadrer le crédit par rapport au potentiel de l'entreprise et puis assez vite les banquiers se sont organisés et ont de plus en plus des velléités de reprendre le capital de certaines entreprises, en général il s'agit de celles qui ont un cash flow positif. Mais aussi celles qui ont un potentiel de cash flow positif dans une optique de les

retourner. La négociation aujourd'hui prend aussi cet aspect.

Franck Michel : Les mêmes banquiers ?

Maurice Lantourne : Pas forcément les mêmes types de banquiers...

Franck Michel : Pour moi ce ne sont pas les mêmes banquiers.

O.B : En effet s'agit-il des banquiers seniors ?...

Maurice Lantourne : Soit ce sont des fonds qui rachètent des créances bancaires car il y a un trading de la dette... Quand on parle de la banque au début du crédit, on n'a pas forcément les mêmes 5 ans plus tard. Parmi les mezzaneurs, vous avez des établissements financiers qui n'hésitent pas à remettre des fonds propres supplémentaires dans l'entreprise en prenant le pouvoir pour la renforcer, cela existe aussi. Il y a quand même une évolution assez nette depuis deux ans, trois ans.

O.B : Mais sont-ils suffisamment staffés pour reprendre l'entreprise ?

Maurice Lantourne : Certains le sont et s'ils ne le sont pas, ils s'équipent. Mais on ne peut pas dire comme ça de but en blanc qui est suffisamment staffé, après c'est une affaire d'entreprise et de métier. Il faut trouver des gens à l'extérieur et à l'intérieur de l'entreprise pour la renforcer. On trouve en tout cas cette stratégie de négociation de plus en plus.

Fabrice Patrizio : Nous notons toutefois qu'il n'y a pas de la part des affaires spéciales une stratégie de place qui ferait que sur tel type de dossiers les banques prendraient systématiquement les titres en exerçant leur security package. Nous sommes par contre confrontés à des situations où les établissements de crédit, au cas par cas et y compris sur leur marché domestique, peuvent



“Les banquiers ne sont pas là pour augmenter leur exposition au financement de la restructuration”

décider de notifier une exigibilité anticipée, ce qui signifie bien souvent un redressement judiciaire, ou bien s'accordent pour exercer leur pacte commissaire et autres nantissements. C'est une autre nouveauté par rapport à la période 2008-2010. Au cours de ces années, les banques françaises refusaient de récupérer les titres en France mais ne s'interdisaient pas de le faire ailleurs, comme en Espagne par exemple. Dorénavant, lorsque nous intervenons aux côtés du débiteur, nous ne pouvons plus affirmer (sauf peut-être encore dans quelques situations exceptionnelles) que les établissements n'exerceront pas leur sûretés ou ne déclencheront pas l'exigibilité anticipée parce qu'il y a 3000 emplois en jeu ... cela n'est plus vrai. Et cette position bancaire met d'ailleurs en première ligne l'actionnaire, professionnel averti ou non.

X.L : Il y a d'ailleurs eu des dossiers dans lesquelles il y a eu des conversions de créances, comme Novasep par exemple.

Fabrice Patrizio : Exactement.

Michel Ressayguier : Cela demeure exceptionnel en France ; d'une part parce que la réglementation des procédures collectives ne favorisent pas les créanciers, indiscutablement, et n'autorise pas les banquiers à agir très en amont alors même qu'ils détectent souvent les problèmes très en amont. Donc ils ne peuvent pas intervenir tant que la situation n'est pas totalement judiciaire, souvent très tardivement ; d'autre part, nous sommes dans un pays où, pour une banque, être exposée de manière médiatique sur un dossier, c'est s'engager à le soutenir à la vie à la mort. Bien que ce soit souvent en fait la personne morale qui investit

et qui perd de l'argent, elle va être montrée du doigt comme l'affreux capitaliste exploiteur. Je perçois donc une barrière à la fois structurelle et culturelle à l'intervention des organismes de crédit de façon active et notamment capitaliste. Il en va tout autrement lorsque nous redressons des entreprises régies par le droit anglo-saxon.

Maurice Lantourne : Cela évolue un peu. Tu fais référence à des cas où on a des risques de cash flow négatifs, des risques de chute, etc... mais dans un dossier classique avec un cash flow positif et un endettement un peu lourd, le débat est entre le créancier senior, la mezzanine, et l'actionnaire. Donc la vraie discussion, à la limite, se situe sur le fait de prendre la place de l'actionnaire. On prend simplement un risque limité puisque la société n'était pas en état de payer sa dette et on remplace sa dette par les actions,

Franck Michel, AJAssociés

Franck Michel, administrateur judiciaire depuis 1986, est le co-fondateur d'AJAssociés, l'une des plus importantes études d'administrateurs judiciaires en France : plus de 70 collaborateurs dont 5 associés répartis dans 11 bureaux

En 2011, il s'est notamment illustré sur de nombreuses restructurations dont celles du groupe Wockhardt et de l'entreprise SES Sécurité et signalisation

Maurice Lantourne, Willkie Farr & Gallagher

Associé co-responsable
de la practice Restructuration
du cabinet Willkie Farr & Gallagher

Son équipe et lui-même
sont notamment intervenus sur
les plus importants dossiers de
restructuration des derniers mois ;
Doux, Novasep, Anovo,
Eurotunnel, Matéris



“On voit souvent en prévention des établissements qui se prémunissent d’une possibilité de sauvegarde”

on convertit, et derrière on joue sur une sortie à quelques années qui n’est pas forcément risquée.

Vincent Batlle : Je constate aussi une évolution des pratiques bancaires. Les banques nous disent effectivement : « ce n’est pas notre métier d’être actionnaire ». En revanche, elles nous disent aussi : « on ne fera pas d’extension automatique comme on l’a fait il y a deux, trois ans si l’on sait par avance que cela ne traite pas le problème ». Les banques françaises ne veulent pas être les seules à faire des efforts. Les seules parce que des banques étrangères qui souhaitent parfois se retirer du marché français seront parfois dans une logique de remboursement, y compris avec un discount. Les seules également parce qu’il est parfois difficile ou impossible aux actionnaires historiques de remettre de l’argent mais qu’ils résistent également à une dilution liée à l’entrée de nouveaux investisseurs sur des valorisations forcément faibles. Si l’effort est uniquement demandé

aux banques, elles ne s’interdisent pas de prendre le contrôle. Elles l’ont d’ailleurs déjà fait.

Maurice Lantourne : D’autant plus qu’elles peuvent le faire en amont, parce que ce n’est pas forcément judiciarisé. Ce qui peut être judiciarisé, c’est le conflit de la conversion. Il suffit que les ratios ne soient pas négociés pour pouvoir déclencher l’exigibilité et la prise de contrôle. Après cela dépend de la rédaction des clauses, si on a des doubles Luxco par exemple pour faire échec à la sauvegarde qui pourrait empêcher le pacte commissaire... mais de plus en plus souvent la documentation est adaptée à ce genre de situation. Jusqu’à présent on voyait une adaptation de la documentation mais on ne voyait pas toujours sur le terrain une application nette de cette documentation. Aujourd’hui, on commence à la voir, et on voit d’ailleurs souvent en prévention des établissements qui se prémunissent d’une possibilité de sauvegarde en

ne donnant pas d’oxygène sur la suspension de l’exigibilité ou en la donnant au compte goutte, huit jours par huit jours, 48h par 48h, pour éviter une position de sauvegarde défensive. Depuis deux, trois ans, cela a beaucoup évolué. Et ça va continuer.

X. L. : Est-ce que les sociétés sous LBO n’ont pas créé des précédents regardés pas toute la place et qui ont fait évoluer les mentalités ?

Maurice Lantourne : Si et parce que la problématique n’est pas la même non plus. Vous n’avez pas forcément des actionnaires historiques qui ont fondé l’entreprise, vous n’avez pas une identité de l’entreprise à son fondateur et son actionnaire, vous avez des fonds qui ont acquis une affaire et qui la portent pendant quelques années en espérant faire une plus-value. Leur légitimité à porter le capital n’est quand même pas la même. Et s’ils veulent continuer à faire des opérations sur le marché, leur relation avec les seniors et

les mezzaneurs ne sont pas les mêmes non plus. Un combat frontal est compliqué pour eux à terme.

Fabrice Patrizio : Il y a un secteur dont nous parlons souvent moins car il est moins médiatique ; il s’agit de l’immobilier. Il n’a souvent pas la même dimension salariale que certains secteurs industriels et n’a donc pas la même résonance médiatique. Mais je peux vous dire qu’aujourd’hui, les établissements de crédit n’hésitent plus à convertir, à exercer leurs droits au titre des cessions Dailly (la « reine » des sûretés), ou encore, à assigner en liquidation judiciaire le véhicule qui porte les actifs immobiliers même si celui-ci a été mis en place par de très grands investisseurs de la place.

X.L. : Est-ce plus facile pour elles de prendre de telles positions dans l’immobilier ?

Fabrice Patrizio : Oui, en l’absence, en général, de problématiques salariales ou opérationnelles importantes, l’immobilier est un terrain plus favorable pour les créanciers. Il constitue, si je puis dire, un bon terrain d’apprentissage pour la réalisation des security packages par exemple. Il n’y a pas de raison qu’un tel apprentissage ne se concrétise pas ensuite par des décisions de conversion prises sur des dossiers plus médiatiques, même si les précautions à prendre sont bien entendu d’une toute autre nature. Et si certains établissements de crédit peuvent encore avoir quelques réticences fortes à se retrouver du jour au lendemain à la tête d’une direction opérationnelle, aucune réserve de cette nature n’existe, par définition, lorsque l’actif financé n’a aucune dimension sociale ou une dimension opérationnelle (fournisseurs, créanciers publics, etc) très limitée.

Franck Michel : Pour moi il va y avoir quand même beaucoup d’eau qui va couler sous les ponts avant que les banquiers ne deviennent des

entrepreneurs en devenant actionnaires des structures. Toute la jurisprudence qui va vers la mise en cause des actionnaires dans le cadre des plans sociaux notamment des actions en co-emploi ou des actions en responsabilité va dans un sens où les banquiers seront très prudents, surtout qu’ils ont connu la crise des subprimes, qu’ils voient très bien ce que peut donner des participations même minoritaires et qui constituent un risque au-delà de la valeur des participations.

Maurice Lantourne : Ce ne sont pas forcément les mêmes banquiers. Il y a un trading très fort de la dette, ce n’est pas forcément le prêteur d’origine, mais à un instant T c’est un banquier prêteur qui a peut-être acquis la créance et qui devient par conséquent créancier.

Fabrice Patrizio : Je rejoins tout-à-fait Maurice. Nous avons des cas de figure où le banquier classique est en effet prudent, ne s’aventure pas comme vous le dites très bien à prendre des titres sans avoir de solutions de back-to-back mais la solution, au moins en théorie et de plus en plus souvent en pratique, existe. Par exemple, par le biais de professionnels de l’equity qui vont se charger de récupérer immédiatement après les titres sans exposer la responsabilité des banquiers, au travers d’un hedge fund ou du mezzaneur qui rachète les créances bancaires et qui, d’un seul coup d’un seul, se retrouve à la tête de l’entreprise en ayant une expérience de l’equity : identification de managers de transition, mise en place d’organes de contrôle et d’un reporting adéquat, optimisation du BFR et du cash, etc. La fiducie constitue aussi une approche de plus en plus courante dans ce type de situation. En outre, par rapport à 2008-2010, la documentation bancaire, et le constat est spectaculaire, a sensiblement évolué sur ces questions de restructuration : la désignation d’un mandataire ad hoc peut, par exemple, faire l’objet d’une exigibilité anticipée

automatique, c’est-à-dire sans aucune mise en demeure préalable. Ce n’est même pas une capacité à proprement parler qu’a le pool de vous mettre en exigibilité anticipée si vous désignez un mandataire ad hoc. C’est immédiat. Nous avons assisté, sur ce point, à une véritable mutation de la documentation bancaire.

Maurice Lantourne : Ca c’est l’adaptation à la documentation anglo-saxonne. Mais c’est vrai que c’est un vrai problème puisqu’une sauvegarde ou un redressement judiciaire ne le serait pas, mais un mandat ad hoc qui finalement donne un pouvoir de négocier sans coercition possible le deviendrait. Donc ça c’est une vraie difficulté.

Franck Michel : En terme de marge de manœuvre, c’est plus facile d’être dans une négociation où il y a une rupture de covenant, pour une banque, qu’un engagement disant que cela n’a aucune incidence. C’est un peu comme certains banquiers dont je tairai le nom qui, dès qu’ils sont informés de la désignation d’un mandataire ad hoc, envoient une lettre de dénonciation des encours bancaires en application de l’art 60 de la loi bancaire pour être en position de force dans la négociation.

Fabrice Patrizio : L’exercice des security packages n’est plus anecdotique.

Maurice Lantourne : comme dans Novasep, notamment.

O.B. : Il y a eu le FSI également, qui a mis 40 M€.

Maurice Lantourne : Mais le FSI a accompagné, uniquement.

Michel Rességuier : C’est la fin d’un certain modèle d’intervention de l’Etat, avec les derniers relents de Colbertisme. C’est en tout cas comme ça que les salariés le ressentent de plus en plus.

Maurice Lantourne : Mais je ne crois pas qu'on soit à la fin de l'interventionnisme, au contraire. Il y a eu un mécanisme qui a été mis en place il y a 5 ans. Il y a d'abord eu la médiation du crédit, puis le FMEA, le FSI, le Grand Emprunt, donc tout un dispositif d'accompagnement public qui est en train de se prolonger. Le FSI à mon avis va continuer et au contraire va renforcer son rôle. C'est un accompagnement industriel pour la réindustrialisation. L'interventionnisme de l'Etat au côté des entreprises pour la réindustrialisation va connaître une évolution très forte.

Michel Rességuier : À très court terme, oui. Mais on voit bien que l'action du FMEA par exemple n'a pas résolu les problèmes de business économiques de toutes les entreprises dans lesquelles il est intervenu. Il y a des dossiers soutenus il y a quelques années à grands coups de dizaines de millions d'euros qui reviennent aujourd'hui sur le devant de la scène.

Maurice Lantourne : Je pense qu'il y a deux axes. Il y a un axe défensif qui a été développé pour sauver tout un pan de l'industrie parce qu'il y avait une baisse de commandes et puis il y a un axe offensif, stratégique pour accompagner le développement : le Grand Emprunt par exemple, dont on a peu parlé, mais qui va se prolonger dans les années à venir et se développer avec de nouveaux outils de développement industriel. Donc la question va se poser pour les banques : va-t-on trouver des banques prêtes à financer les périodes difficiles, y compris les périodes d'observation en redressement judiciaire ? Il y a de plus en plus de difficultés. C'est normal car comment une banque normale peut-elle supporter des pertes d'exploitation ? Il faut donc trouver des banques qui acceptent les risques, cela veut dire des taux élevés dans une situation complexe. Une réflexion va se mener. A côté des fonds propres, il va falloir financer les exploitations industrielles. Or le retournement de l'industrie en

France ne va pas se faire en trois jours.

O.B : On a beaucoup parlé de restructuration financière mais quid de la restructuration opérationnelle. Peut-on dire un mot sur la manière de bâtir un plan de relance dans un environnement troublé ? Quelles sont les étapes clés pour aider une société à retrouver un nouveau souffle ?

Vincent Batlle : Les entreprises surendettées, c'est compliqué à restructurer, mais on sait faire. La société qui a un accident de parcours, c'est la même chose. Ce qui est beaucoup plus compliqué en revanche, ce sont les entreprises dont le business a évolué et qui n'ont pas pu ou su accompagner cette évolution, parfois à cause de désavantages concurrentiels qui deviennent structurels. C'est le cas

“L'exercice des security packages n'est plus anecdotique aujourd'hui”

Fabrice Patrizio, GGSM

notamment dans l'industrie. Lorsqu'un dossier nous arrive, on essaie de le ranger dans l'une ou l'autre de ces catégories. Et lorsqu'il y a un questionnement sur le positionnement sur un marché, sur un prix de revient, etc. toutes ces problématiques de compétitivité, on sait que cela va être compliqué et que les solutions ne vont pas être uniquement financières. Elles ne peuvent pas être résolues par de simples discussions entre banquiers, experts financiers ou actionnaires. Il faut qu'il y ait une réflexion profonde sur le marché et sur les opérations, c'est-à-dire l'organisation

de l'entreprise pour servir son marché. C'est pour cette raison que l'on a internalisé ces fonctions de diagnostic marché et efficacité opérationnelle dans nos équipes Restructuring. Nous travaillons avec les dirigeants en place ou avec les managers de transition sur l'établissement de ce diagnostic et les plans de transformation qui en résultent.

Michel Rességuier : Effectivement, on disait tout à l'heure que certains dossiers ont un Ebitda négatif. Les modèles économiques qui ne fonctionnent pas à un instant donné, modèles qui ont très bien fonctionné dans le passé et dont l'histoire est glorieuse, doivent néanmoins pouvoir être revisités. C'est un travail très difficile parce que le chef d'entreprise a énormément de difficulté à remettre en cause ce qui a fait la fierté de l'entreprise, ce qui constitue son principal savoir-faire et qui peut éventuellement être devenu aujourd'hui son talon d'Achille. Souvent, les actionnaires et les équipes qui entourent le chef d'entreprise éprouvent la même difficulté à oser rechercher un nouveau modèle, à reconnaître qu'ils n'ont pas la solution et qu'ils ne savent pas comment s'y prendre pour la trouver. Je citais les dossiers du secteur de l'automobile qui ont été soutenus par le FMEA à travers des dizaines de M€, et qui quatre ans plus tard, se retrouvent à nouveau dans une situation de difficulté, car elles n'ont pas repensé leur modèle. Les redéployer aujourd'hui, risque d'être très compliqué, car entre-temps, leur dette a augmenté. Il y a un enjeu considérable qui consiste à oser admettre collectivement l'existence d'une sorte de plafond de verre de l'équipe en place dans un contexte donné, qui passe par le questionnement du modèle économique. Et pourtant, par expérience, nous constatons que, dans les cas où le dirigeant l'admet, il en sort grandi et l'activité est le plus souvent sauvée. Une des clés dans ces moments-là, c'est oser admettre qu'au fond, il n'existe pas de charges « fixes. » Au contraire, il faut analyser comment



chaque dépense d'énergie (pas toujours monétaire au premier abord) contribue à la performance de l'entreprise, ou n'y contribue pas. On détecte souvent toujours que dans la très grande majorité du chiffre d'affaires, en réalité, l'entreprise est performante, mais elle a mis une énergie folle à se développer ou à résister sur certains segments de son activité, au prix d'entraîner toute l'entreprise dans les difficultés.

Sophie Moreau Garenne : Il est vrai que les dispositifs mis en place en 2008/2009 ont été très efficaces dans de très nombreux cas permettant aux entreprises de la tête hors de l'eau : les moratoires ccsff, la médiation de crédit, les garanties oseo... ont contribué à éviter d'importantes chutes. Mais personne n'a voulu ou n'a pu à l'époque financer d'importantes restructurations en pensant « demain il fera plus beau » et on repousse à plus tard le traitement

de cette problématique. Pendant cette période de nombreuses entreprises ont été financées mais pas restructurées. Aujourd'hui, on arrive au bout des bénéfices de cet arsenal, et l'entreprise a enduré au maximum sa souplesse et sa flexibilité. Elle se retrouve dans une situation où elle n'a plus les fonds propres et la trésorerie disponibles pour financer une restructuration devenue indispensable. Si les actionnaires ne souhaitent pas financer, nous arrivons à des situations de redressements judiciaires douloureux. Cependant, c'est souvent la seule procédure qui permettra une restructuration en profondeur, celle qui n'a pas pu avoir lieu en 2007/2008/2009. Pendant cette période, un certain nombre de sparadraps a été mis, en pensant que la croissance allait prendre le relais. On se constate aujourd'hui que le RJ peut être une solution idoine, en tout cas le dernier recours. Les dirigeants

sont épuisés aussi après avoir surfé sur des trésoreries tendues et été de négociations en négociations. C'est pour des équipes de direction très compliqué de repartir de l'avant. Le RJ a l'avantage de permettre de revoir l'entreprise sous une autre dimension avec un autre management.

Xavier Leloup : On parle de sparadraps versus changements structurels porteurs d'avenir. Quand on est à l'intérieur de l'entreprise, peut-on influencer d'une manière ou d'une autre le management dans la façon d'utiliser la réinjection d'argent frais ?

Maurice Lantourne : La difficulté c'est déjà d'avoir l'argent. Il y a deux problèmes. Le manager de crise qui arrive pour traiter des questions que le chef d'entreprise n'a pas l'habitude de traiter. Et puis le management

Fabrice Patrizio, Godet Gaillard Solle Maraux

Fabrice Patrizio est avocat, associé, responsable du département Contentieux et Entreprises en difficulté du cabinet Godet, Gaillard, Solle, Maraux & Associés. Avant de rejoindre ce cabinet en avril 2011 pour y créer ce département, Fabrice Patrizio était associé au sein du cabinet Rambaud Martel d'abord, puis Orrick Rambaud Martel, après avoir exercé pendant deux ans aux Etats-Unis. Exclusivement conseil de débiteurs ou d'investisseurs, Fabrice Patrizio est récemment intervenu sur les dossiers Groupe Hersant Média, BPI, Monceau Fleurs (pour la partie internationale) ou Cœur Défense

Michel Rességuier, Prospères

Prospères compte 17 professionnels et intervient en qualité de managers de crise

L'équipe est leader en France en 2011 avec 17 opérations marquantes parmi lesquelles on peut citer : Monceau Fleurs, Anovo, Compin, Virgin, Rétif, GPI, Parisot...



“Il faut oser repenser, dans une situation donnée, le modèle économique d'une entreprise”

opérationnel. Souvent cela requiert des moyens. Soit on peut les trouver parmi les actionnaires. Si les fonds actionnaires sont en situation en fin de vie, la solution va être davantage le plan de cession. C'est l'avantage du plan de cession. On repart et on affecte des ressources humaines non pas à payer des dettes mais à répartir de l'avant. Il y a des cas où il n'y a pas de solution. A un moment donné, il faut arrêter l'acharnement thérapeutique, et il vaut mieux passer la main.

Vincent Batlle : La capacité des dirigeants et actionnaires à accompagner les restructurations dépend beaucoup de leur profil. Nous sommes par exemple habitués à travailler avec la psychologie des entrepreneurs. La possibilité pour eux de se voir déposséder de leur entreprise, œuvre d'une vie et parfois héritage de plusieurs générations est évidemment un creux cœur à chaque fois. Nous avons eu à travailler récemment avec plusieurs dirigeants-entrepreneurs de ce type, qui affrontent ces difficultés à l'âge où ils auraient aimé transmettre l'entreprise à la génération suivante.

Maurice Lantourne : Je ne vais pas rentrer dans le détail du dossier en question, mais ce n'est pas la problématique. C'est un cas d'autant plus délicat que vous avez trois acteurs dans ce dossier mais si on prend un peu de recul, ils ont tous les trois raison de défendre leur position. L'Etat, la banque et l'actionnaire. L'état qui dit je trouve une solution pour éviter le redressement judiciaire.. La banque qui se dit je finance si j'ai le contrôle. Et l'actionnaire qui dit je ne veux pas forcément rester jusqu'à la mort. Mais pose une vraie question, est-ce que la reprise par la banque assure la pérennité de l'entreprise et de la filière ?

Michel Rességuier : Je pense que le refinancement n'est presque jamais le problème. Bien sûr, comme nous le disions précédemment, le déni des dirigeants et de leurs proches peut durer tellement longtemps que le passif devient insupportable et il ne reste alors que la cession judiciaire pour en venir à bout. C'est toujours désolant et nous, professionnels du redressement, nous éprouvons toute la souffrance que

cela engendre pour toutes les parties prenantes : dirigeants, actionnaires, salariés, créanciers, etc. Mais le soutien des organismes publics, des banques et même des fournisseurs, mérite d'être salué, chaque fois que nous leur présentons un plan de redressement prudent, crédible, que les salariés de l'entreprise ont déjà commencé à mettre en œuvre. La racine du problème dans cette entreprise comme dans beaucoup d'autres, c'est précisément le déni du management. Cela fait des années que la société ne tient pas ses engagements. Quand on ne tient pas ses engagements une année, c'est un accident, dû à un défaut de vigilance, un « angle mort », comme en voiture. Mais lorsqu'on ne tient pas ses engagements deux années, trois années... c'est qu'il y a un problème de fond, un plafond de verre dont je parlais tout à l'heure. Une fois c'est une étourderie, cinq fois c'est que le management n'est pas capable de passer ce cap-là (et il pourrait retrouver ensuite la plénitude de sa valeur ajoutée s'il savait le reconnaître). Si à chaque fois que je décide d'aller à un endroit, j'arrive autre part, c'est

que je ne sais pas où je vais. On a trop de business plan qui ne sont pas tenus. J'observe d'ailleurs que ceci, en période de crise macro-économique, commence à compliquer injustement la tâche des conseils dont la valeur du « tampon » est injustement remise en cause alors que ce n'est pas eux qui tiennent le gouvernail pour mettre en œuvre le business plan.

Fabrice Patrizio : Certains de ces dossiers sont d'une formidable complexité. Les dirigeants, actionnaires ou non, doivent dans un temps record passer de l'optimisme forcené (leur nature par essence) à un pessimisme rigoureux qui ne leur interdit pas d'espérer. D'un seul coup d'un seul, vous êtes submergés par les problèmes : la restructuration de la dette, la restructuration de l'exploitation, l'international qui ne marche pas, la coordination des conseils, la pression sur le cash à très court terme, la gestion simultanée de plusieurs législations, l'interface mandataire ad hoc, tribunal ou administrateur, etc.

Michel Rességuier :... Absolument : qu'est-ce que je dis à ma femme, à mon père, à mes enfants quand j'ai hérité d'une entreprise que je n'arrive plus à conduire sur la route de la croissance, de la rentabilité, de la performance professionnelle ? Tout cela est d'une complexité humaine redoutable.

Fabrice Patrizio : Je crois que la grande difficulté pour un chef d'entreprise et/ou des actionnaires est de faire cette synthèse là, en un temps extrêmement limité, alors même que les cadres juridiques permettant le traitement des entreprises en difficulté ne sont guère faciles à appréhender pour un béotien. Nous évoquons tout à l'heure le traitement amiable. Maurice Lantourne disait, à juste titre, que l'on a tendance à maintenir certaines sociétés sous la respiration artificielle du mandat ad hoc alors que parfois il vaudrait mieux basculer en redressement judiciaire. Mais, dans

certain cas, le redressement judiciaire peut aussi présenter certains écueils : si, par exemple, notre procédure collective est bel et bien tournée vers la rapidité d'exécution, la pratique de notre droit social, y compris en RJ, est quant à elle aux antipodes de cette médecine d'urgence. Ainsi, comment voulez-vous favoriser une solution de plan de continuation quand vous allez mettre, 5 à 7 mois, post-jugement d'ouverture, pour réaliser le moindre PSE ? De tels

“La capacité des dirigeants et actionnaires à accompagner les restructurations dépend beaucoup de leur profil”

Vincent Batlle

délais sont incompatibles avec le temps forcément limité que vous laissez au niveau de votre trésorerie en période d'observation. Et le RJ pâtit de cette situation. Il est impératif de changer le droit social et, surtout, la pratique de celui-ci, lorsque l'entreprise est en redressement judiciaire !

Franck Michel : Je voudrais rebondir sur une certaine diabolisation de la procédure de RJ ; Il est révélateur que l'approche faite aux chefs d'entreprises, c'est de leur dire on va vous éviter le dépôt de bilan. Alors que la prévention dans certains cas, permettait d'obtenir d'excellents résultats. Et que dans d'autres elle n'était pas adaptée. Qu'est-ce qu'on constate aujourd'hui ? C'est trois phénomènes : le premier, c'est que l'on a des missions de prévention

de plus en plus longues alors que le principe est justement que celle-ci soient courtes. Sous couvert de prévention, on endort les créanciers sur des dettes d'exploitation. Le deuxième phénomène, c'est le manque de confidentialité. Il ne se passe pas une journée sans que la presse spécialisée reprenne des informations sensées être confidentielles. Et troisième point : c'est le coût de la procédure. On a souvent dit que la prévention coûtait moins chère que la procédure collective. On arrive à une inflation des coûts. Rappelons que l'intervention du CIRI est gracieuse et qu'ils ont une efficacité réelle. Face à ces trois risques, il faut que l'on restaure l'image de la procédure collective. Et j'ai conscience qu'il y a un déficit de communication à ce niveau là.

Fabrice Patrizio : Il vaut certes mieux, dans certaines circonstances, un bon redressement judiciaire, dont le plan de cession est par exemple « pré-packé » avant ouverture, plutôt qu'un mandat ad hoc qui s'éternise. Mais faire la publicité du RJ, compte tenu des écueils pré-cités, n'est pas non plus chose aisée. Le législateur ne nous a d'ailleurs pas beaucoup aidés à ce sujet au cours de ces dernières semaines : promulgation de la loi Petrolplus avec la possibilité de saisir les biens du chef d'entreprise si une action en responsabilité est initiée contre lui, création d'un fichier national des entrepreneurs qui font l'objet d'une interdiction de gérer. Et, avec tout cela, l'inscription FIBEN n'est toujours pas supprimée. Je comprends la première réaction du dirigeant qui est souvent de se dire que le tribunal n'est pas forcément de son côté !

Maurice Lantourne : Je ne crois pas. Actuellement, on a quand même des outils en prévention et en sauvegarde. En sauvegarde il est protégé. C'est à lui de le faire au bon moment pour pouvoir en bénéficier. La question c'est de savoir si toutes ces mesures sont valables. Quand on a une crise

profonde, il vaut mieux passer en procédure judiciaire. Et je crois que tu as raison de dire qu'il ne faut pas diaboliser. Sinon le RJ sera la dernière chose qu'ils voudront faire.

Franck Michel Le constat est réel. Cela fait 40 ans que j'entends dire qu'il faut que les chefs d'entreprise préparent une procédure collective avec de la trésorerie disponible et cela fait 40 ans que les chefs d'entreprise déposent sans trésorerie disponible ce qui contribue à faire du financement de la période d'observation la principale enjeu de la procédure collective.

OB : Il y a un sujet intéressant que l'on n'a pas encore abordé : je pense au rôle des fonds de retournement dans le cadre de reprise à la barre. Il y a eu 16 en 2011. Peut-on espérer qu'il y en ait davantage en 2012 ?

Sophie Moreau Garenne : Il y a un problème de marché en France qui s'explique par plusieurs éléments : 1. On évite le plan de cession à tous prix, parce que dans ce cadre les actionnaires n'ont plus leur mot à dire. Les fonds LBO classiques préfèrent souvent effectuer une transaction avec un confrère au même ADN, les dossiers profondément sains se transmettent de fonds à fonds.

Ensuite, les fonds souverains, déclinés en FSI, FMEA, FCDE et autres fonds régionaux et sectoriels ont pris une grosse part de marché depuis quelques années et ont été très actifs. Pour un entrepreneur il est plus facile de faire entrer un actionnaire minoritaire étatique. Le FSI est le chevalier blanc. Leur intervention est assez large, de la grande entreprise à la PME et de plus en plus via des fonds sectorielles. 2. Quand toutes ces solutions ont échouées, l'entreprise arrive au redressement judiciaire exangue en cash et alors il est très difficile de faire un plan de cession dans de bonnes conditions.

Franck Michel : La problématique de l'état est de savoir comment en

mettant le moins d'argent possible, on peut sauver les entreprises. Le FSI est un instrument qui est formidable parce que l'effet d'annonce de l'entrée du FSI dans le capital d'une entreprise est très bien perçu par les fournisseurs mais également les actionnaires. Mais

Vincent Batlle : Le FSI n'est pas un fonds de retournement mais a vocation à accompagner le développement des entreprises.

Maurice Lantourne : On ne le voit pas en plan de cession à la barre



je ne pense pas que le FSI ait vocation à prendre des participations majoritaires.

Sophie Moreau-Garenne : Tout en prenant des parts minoritaires, il va quand même injecter suffisamment de trésorerie par le biais d'obligations convertibles très significatives donc in fine pour le dirigeant actionnaire, c'est très positif.

XL : Il supplée au fonds de retournement ?

Franck Michel : C'est un investissement à la fois d'image et le fait que l'Etat soit au capital cela ouvre des facilités pour certains marchés publics.

du tribunal. Ils sont présents mais n'interviennent pas sur tous les dossiers. Pour qu'un fonds comme le FSI intervienne en minoritaire, il faut des perspectives de TRI et un partenaire financier et opérationnel à leur côté. Ils n'y vont pas seuls.

Vincent Batlle : Aujourd'hui, les fonds de retournement préfèrent se positionner sur des sociétés sous-performantes parce qu'ils savent que la reprise de lourds dossiers de restructuration dans un contexte économique très dégradé est un exercice très difficile, en particulier en France. Ils regardent ces dossiers très en amont, parfois en concurrence avec des fonds traditionnels. A l'autre

bout du spectre, il y a quelques fonds qui connaissent bien les procédures judiciaires et qui voient le plan de cession comme la possibilité de repartir sur de nouvelles bases. On attend parfois de ces fonds qu'ils prennent plus de risques avec plus de reprises

Cela nécessite un vrai savoir faire. Pour éviter l'étiquette « fonds vautour », vous avez notamment à réaliser un effort de pédagogie particulier, vis-à-vis de l'ensemble des organes de la procédure, surtout lorsque vous êtes en concurrence avec des industriels.

dans un délai toujours très court.

Franck Michel : Est-ce que vous savez quels sont les trois enjeux de l'administrateur judiciaire dans le cadre d'une procédure collective ? Le premier enjeu : c'est le financement de la période d'observation. Le deuxième enjeu : c'est de savoir s'il va y avoir un repreneur. Le troisième enjeu, c'est qu'il y ait au moins deux repreneurs. Quand il n'y en a qu'un les négociations sont difficiles et l'atterrissage c'est-à-dire le dénouement des engagements donnés par l'Administrateur Judiciaire s'avère difficile. Il est clair qu'aujourd'hui on se dirige vers des périodes d'observations de plus en plus courtes. Sans aller jusqu'à évoquer un pre-pack de cession, on a aujourd'hui de plus en plus besoin de connaître la positionnement des éventuels candidats avant même l'ouverture de la procédure collective. Et là, je pense que c'est un enjeu de la prévention.

MDA : Et il se porte bien ce marché de la cession à la barre ? On a vu la reprise des actifs de Seafrance par Eurotunnel. Et aujourd'hui, il y a des fonds classiques qui disent se positionner sur ces dossiers ?

Vincent Batlle : Des fonds classiques, pas beaucoup. Les seules fois où ils interviennent véritablement, ce sont sur des Build-Up. Ils font de la consolidation industrielle en quelque sorte. Ils ont besoin de faire des acquisitions pour créer de la valeur et voient parfois à la barre des actifs intéressants à peu près maîtrisés puisque souvent, ce sont des entreprises qui étaient des concurrents. C'est parfois l'occasion de mettre la main sur une marque, des actifs... ou éviter qu'un autre concurrent ne le fasse. Mais ce n'est pas leur priorité car le risque est considéré comme plus élevé, sauf lorsque la société en portefeuille qui reprend est beaucoup plus importante que celle qui est en redressement judiciaire.

en plan de continuation. Mais ce sont des investisseurs avertis qui, forts de leur expérience, vont plutôt chercher la reprise d'un périmètre d'activité qui peut rapidement revenir à l'équilibre. Ils ne sont pas là pour faire des miracles mais plutôt pour sauver ce qui peut l'être.

Fabrice Patrizio : Il y a incontestablement un certain nombre de fonds qui sont remontés d'un cran vers la prévention et sur le segment des opérations sous-performantes. Ils ne sont plus sur la procédure collective stricto sensu. Ils restent un certain nombre d'acteurs (très limité) qui se positionnent néanmoins en plan de continuation ou, surtout, de cession.

Franck Michel : Aujourd'hui, les fonds sont bien accueillis. C'est sûr que face à un concurrent industriel structuré et qui a une position de leader dans son secteur, souvent il n'a pas l'avantage devant les tribunaux de commerce. Mais avec un projet bien préparé qui projette un projet industriel, ils ont une vraie chance de passer.

Vincent Batlle : Lorsqu'on travaille sur une reprise à la barre avec un fonds, on est tributaire, dans une certaine mesure, de l'équipe de management en place. Soit elle a travaillé en amont avec lucidité sur des schémas de reprise, soit ce n'est pas le cas et il est très difficile pour le fonds de construire seul un nouveau plan

Maurice Lantourne : En l'espèce, le plan de cession n'avait pas marché mais on est sur une cession d'actifs. Quand vous avez de bons actifs, il y a beaucoup de chance de trouver des repreneurs que ce soit pour des bateaux ou d'autres équipements.

Fabrice Patrizio : Ceux qui, en plan de cession ou en rachats d'actifs en situation liquidative, sont les mieux outillés, ce sont surtout les industriels. Ils ont déjà le management en place pour intervenir, ils connaissent exactement les points faibles des actifs cédés et ils ont l'expertise sectorielle. Côté fonds d'investissement, les fonds sectorisés sont très rares, dans le retournement comme dans l'*in bonis*. Je trouve que les choses sont donc plus délicates pour un fonds et doivent être encore plus structurées quand vous intervenez côté fonds d'investissement

Maurice Lantourne : Il s'est posé une question de moyens ces dernières années. Dans les data rooms, les fonds faisaient les offres les mieux disantes. Aujourd'hui, cela se rééquilibre en faveur des industriels.

MDA : 2011 était une année riche en restructuration. Est-ce que l'on aura une année aussi riche en 2012 ?

Vincent Batlle : Oui c'est un secteur qui ne connaît pas la crise. L'été s'y prête d'ailleurs plutôt bien...

Michel Rességuier : ...effectivement, classiquement, on a une poussée d'activité en juin, juillet ; c'est certain.

Maurice Lantourne : Cela pour des raisons évidentes. Quand on a moins de rentrées d'argent et que dans le même temps, il faut payer les charges fixes, c'est forcément un moment délicat.

Xavier Leloup : Se dirige-t-on vers une année record en 2012 ?

Franck Michel : Les spécialistes disent qu'il y aura une augmentation des

défaillances. Ce sera sans doute au second semestre que cela va se jouer.

Xavier Leloup : Entre ce qui est retranscrit dans la presse sur la désindustrialisation et votre expérience sur le terrain, vous diriez que cela retranscrit bien la tendance ?

Maurice Lantourne : Oui la retranscription est plutôt bien faite. On a un secteur industriel pas toujours très compétitif. Cela a forcément des effets sur la confiance, le pouvoir d'achat. Si on a une consommation qui est freinée, on va forcément avoir des moments difficiles.

Franck Michel : Les sources Euler/Sfac, prévoient 4% d'augmentation en 2012.

Vincent Batlle : On s'est habitué à vivre sur un rythme élevé, autour de 60 000 défaillances annuelles. Mais pour notre activité, ce n'est pas le nombre total de difficultés qui a un effet mais plutôt la taille des dossiers, et celle-ci augmente comme je l'indiquais précédemment.

Franck Michel : La réalité c'est que depuis quelques années, on constate quand même trois ou quatre dossiers de défaillance qui dépassent des seuils très élevés. Avant on avait un adage qui disait « trop gros pour faire faillite ». Aujourd'hui clairement cet adage apparaît moins évident.

X.L. : Comment attirer l'attention des pouvoirs publics. C'est tout un art d'attirer l'attention sur les mesures à prendre ?

Fabrice Patrizio : Les pouvoirs publics sont très présents aujourd'hui et vont, par tradition, l'être de plus en plus. La volonté de créer une banque d'investissement aussi bien en dette qu'en equity en est la preuve. Est-ce que cet interventionnisme est la meilleure des solutions lorsque les moyens financiers sont devenus très limités ? Est-ce que cela favorisera

le redressement des entreprises en difficulté ? C'est une autre question.

Maurice Lantourne : Ils ont des équipes très restreintes et font leur maximum. Ils sont d'une disponibilité exceptionnelle. Après la question est de savoir : de quels outils disposent-ils pour aider à passer une crise. On arrive à obtenir des moratoires. Après aujourd'hui sur la partie bancaire pure, on n'est pas comme en 2008 et on est contraint de rentrer dans une négociation. Souvent, le financement de la période d'observation ou de la prévention, pose problème.

Fabrice Patrizio : L'approche qui consiste pour les pouvoirs publics à se concentrer sur la prévention, c'est très bien mais pas suffisante. Il faut avoir une vision globale.

Maurice Lantourne : Aujourd'hui, ils sont présents dans la prévention et ils commencent à l'être dans la procédure collective. Il faut arriver à trouver sa place dans le dispositif. Et quand vous n'avez pas les fonds, votre pouvoir est assez limité.

Fabrice Patrizio : Il faut impérativement réfléchir aux outils que peuvent développer les pouvoirs publics pour que l'on ne se retrouve pas dans la situation où on a des sociétés qui arrivent en période de liquidation et qui ont deux mois de période pour trouver un repreneur.

Franck Michel : Sortir une cession en moins de deux mois, c'est faisable à la condition qu'en amont, une recherche sérieuse de candidats autour d'une data room ai été mise en place.

Fabrice Patrizio : Notre travail à nous, c'est de sensibiliser le dirigeant sur ce point. Vous déposez et vous êtes dans une situation où vous devez présenter un projet qui est financé. Si vous arrivez avec un projet qui est financé à 30 jours. Le tribunal vous regarde et se dit qu'on n'est pas très loin de la faute de gestion. ■

Les prérequis d'une restructuration réussie

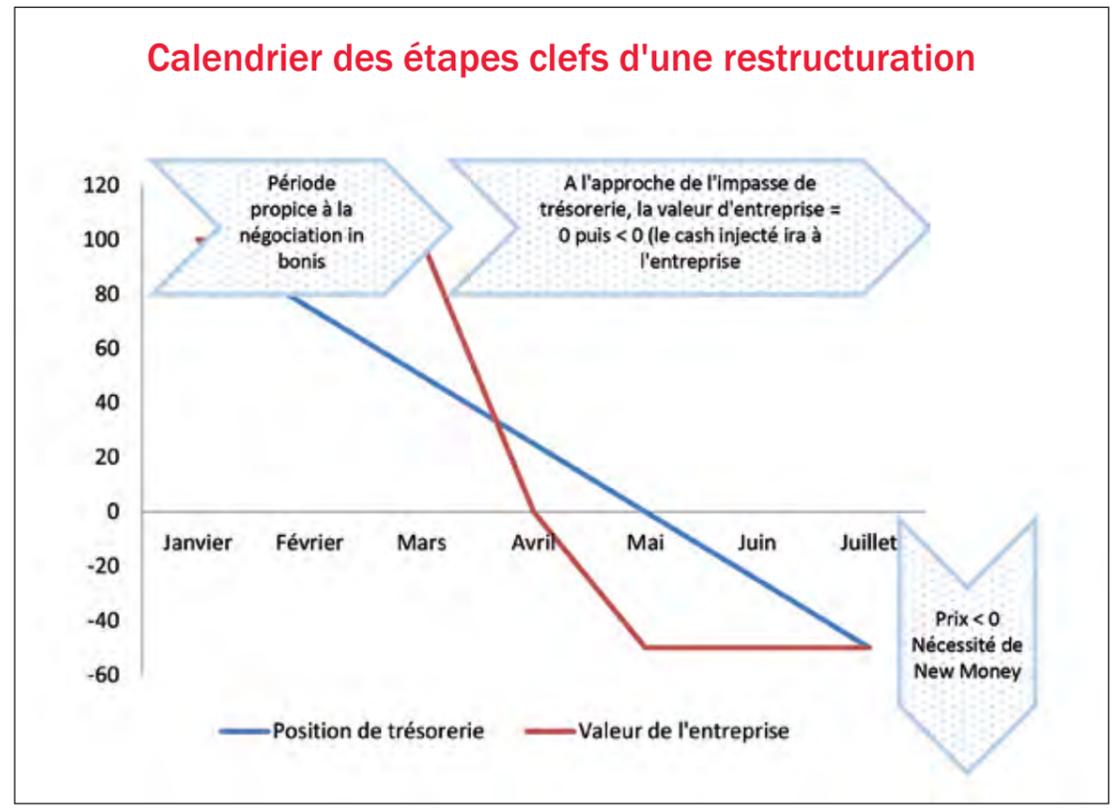
Par Sophie Moreau-Garenne, associé de So-Mg Partners

En avant, calme et droit.

Connaître son calendrier permet de mener des actions efficaces dans un environnement juridique sécurisé.

- La qualité du diagnostic permettra d'évaluer le calendrier, le potentiel de retournement et les besoins de trésorerie associés. Une fois le calendrier connu ainsi que les conditions du retournement, la situation financière de l'entreprise peut être stabilisée, le temps des négociations grâce à un arsenal juridique adapté.
- Avant de s'interroger sur « Qui va financer la restructuration ? » la question qui se pose est « A la date fatidique de l'impasse de trésorerie, qui va perdre et combien ? ». Si le banquier voit ses chances de remboursement disparaître, la valeur d'entreprise plonge très rapidement dans le rouge pour l'actionnaire.

La parfaite connaissance du calendrier et des enjeux de chacun, permise par une parfaite transparence et objectivité de l'ensemble des parties permettra d'obtenir un accord équilibré.



Source : So-Mg Partners