

Ce qui a changé dans la conduite des restructurations en 2018 : réponses de 9 professionnels



1



2



3



4



5



6



7



8



9

1

Cédric Colaert,
Associé co-fondateur de Eight Advisory

“De plus en plus d’enseignes de magasins sont contraintes de repenser leurs modèles et nous demandent de les assister souvent en urgence. Les entreprises n’ont pas vu le « choc » venir à cette vitesse-là. Une fois à terre, il est difficile de rattraper le retard, notamment pour les sociétés qui n’ont été adaptés leurs offres. Deux cas de figure sont possibles : soit restructurer l’entreprise en amont avec les investisseurs ; soit, intervenir plus tard, mais de cela implique une restructuration plus lourde avec un renforcement d’actionnaires et évidemment un enjeu social très important.”

3

Louis Margueritte,
Secrétaire Général du CIRI

“Nous sommes intervenus sur une quarantaine de nouveaux dossiers en 2018, chiffre en hausse par rapport à 2017 avec des enjeux économiques et sociaux très importants. Nous portons une véritable attention au secteur du retail, pour lesquels des restructurations vont continuer à s’opérer. Mais nous devons laisser leur chance à ceux qui ont de vrais projets de transformation.

Parmi les faits marquants, figure également la loi PACTE, visant à faciliter le rebond des entrepreneurs. Elle inclut une réforme des sûretés qui vise à les rendre plus efficaces notamment en procédure collective et donc à favoriser les droits des créanciers et l’octroi de financements pour les entreprises en difficulté. Cela prolonge, de manière plus systématique, la réforme du privilège de new money ou « d’argent frais » conduite en 2014 et celle du gage sur stocks conduite en 2015. Par ailleurs, un autre moyen de faciliter le financement des entreprises, est de stimuler par l’intervention publique le financement du marché « distressed ». Ces dernières années, un fonds de fonds retournement a été mis en place par Bpifrance, afin de financer des fonds de retournement nationaux, ou régionaux.”

2

Hélène Bourbouloux,
Associée Gérante de FHB

“Malgré un nombre de défaillances en baisse, l’année 2018 a été marquée par plusieurs dossiers importants dont Maranatha, Presstalis, Fraikin, La Grande Récré, Toys’R’Us, France Loisir, Areva...Je crains que l’année 2019 soit également le théâtre de beaucoup de restructurations. Les mouvements sociaux actuels commencent à impacter sérieusement plusieurs filières dont le « Retail » déjà chahuté. Beaucoup d’entreprises réalisent chaque année entre 20 et 30% de leur chiffre d’affaires sur cette période de fête de fin d’année. Le bâtiment connaît également un ralentissement et nous constatons depuis les derniers mois une augmentation des dossiers dans ce secteur. L’année 2018 a également été marquée par la loi Pacte qui habilite le gouvernement à adapter dans la loi nationale la directive communautaire adoptée par la Commission et qui réserve aux actionnaires un sort plus contraignant que le droit national et qui par ailleurs instaure les classes de créanciers au lieu et place des comités. De nouvelles règles de décisions des créanciers vont donc voir prochainement le jour.”

4

Céline Domenget Morin,
Associée de White & Case

“Si les tendances macroéconomiques constatées sur 2018 se poursuivent, l’année 2019 devrait être particulièrement active. Elle devrait être marquée par les discussions attendues sur une réforme d’ampleur du droit des entreprises en difficultés dès l’adoption de la directive européenne relative aux cadres de restructuration préventifs.”

Ce qui a changé dans la conduite des restructurations en 2018 : réponses des meilleurs spécialistes (suite)

5

Franck Michel,
Associé de AJAssociés

“Depuis 2017, une baisse notoire du nombre de procédures collectives a été constatée puisque pour la première fois depuis 2008, ce nombre s'établit à 53 000 procédures annuelles. Toutefois, il convient de nuancer cette embellie avec l'indice de l'économiste Robert SHILLER, prix Nobel de l'économie 2013 (qui mesure l'écart entre la valeur des entreprises et leur rentabilité) et qui est très élevé (comparable aux niveaux d'avant la crise de 1929). Cela signifie que le marché est exposé à une nouvelle crise financière si la rentabilité des entreprises n'est pas au rendez-vous. Par ailleurs, les problématiques des missions sont désormais différentes puisque l'enjeu de plus en plus marqué est la re-monetisation des entreprises. En effet, les différentes crises économiques connues depuis 2008 ont consommé à la fois la trésorerie des entreprises mais aussi leur capacité à réaménager leur dette ou à lever des fonds en new money. Les garanties sont souvent déjà consommées – les actionnaires ont souvent déjà fait leurs efforts maximum – les partenaires financiers ont déjà accepté un ou plusieurs réaménagements ou restructurations – le compte client est déjà factorisé ou cédé en garantie Dailly, etc. Le message clé à transmettre est que plus les difficultés sont détectées en amont, plus les outils et les leviers sont faciles à mettre en œuvre par le mandataire ad hoc, conciliateur, ou administrateur judiciaire et le chef d'entreprise doit pouvoir réagir dès les premiers « clignotants » annonçant des difficultés (dénonciation de concours, réduction de la couverture assurance-crédit fournisseurs, dégradation de la cotation Banque de France, poids de l'endettement insurmontable, procédure d'alerte du CAC, perte de clientèle significative ou impayés conséquents, problèmes de rentabilité de l'activité, difficultés de trésorerie générant des retards fournisseurs, URSSAF, TVA, etc.) et se rapprocher d'un professionnel.”

6

Laurent Jourdan,
Associé de Racine Avocats

“Il y a des dossiers atypiques cette année avec des restructurations qui n'avaient pas été traitées suffisamment auparavant ou des difficultés qui se révèlent très brutalement du type Maranatha ou Presstalis. Deuxième tendance, le nombre des dossiers dans le retail qui est durement touché, pour Vivarte, on voit bien que tout n'est pas terminé, il y a aussi Camaïeu qui revient en procédure et avec une question très intéressante à la clé s'agissant de la remise en cause de la fiducie Ikks également qui restructure sa dette. Dans l'agro alimentaire, il y a également de gros sujets. Il y a des sujets filières. Après la viande ces trois dernières années, le porc, le poulet, des sujets apparaissent également dans les légumes. On s'aperçoit également des restructurations de LBO, des millésimes 2014 et 2015 qui sont en train de dévisser.”

7

Sophie Moreau-Garenne,
Associée de SO-MG Partners

“On note une tendance importante à la sortie de groupes des filiales non core business qui ne se fait plus exactement dans les mêmes conditions que par le passé. L'environnement public et judiciaire souhaite désormais faire valider la qualité des repreneurs et les moyens qu'ils mettent non seulement dans la transaction mais ensuite pour faire face à des besoins de restructuration et développement. On se situe dans des cas de figure où il y a un vrai besoin de vérifier l'équité et la transparence de la transaction, à savoir que les engagements du repreneur et du cédant sont équilibrés. Il ne suffit plus à un groupe de recapitaliser sa filiale avant de la céder, il doit désormais s'assurer que le repreneur a conscience des besoins de financement futurs de la société et qu'il a les moyens de la financer. En termes de secteur, je dirai qu'il y a eu beaucoup d'opérations dans l'Aéronautique et dans l'automobile. Les constructeurs n'ont absolument pas investi et ont quand même énormément serré les boulons. Ce qui, dans la chaîne de valeur, a fait souffrir énormément de PME. C'est vrai que cela reste dans le secteur industriel, des secteurs à cycle très compliqué. Evidemment le BTP aussi qui a connu un certain ralentissement après l'été et sur lequel on voit arriver des dossiers..”

8

Philippe Héry,
Associé d'EY

“Après une période de croissance, notre équipe est très fortement sollicitée depuis plusieurs semaines, traduisant une dégradation de la situation financière de nombreuses sociétés sur le second semestre 2018, illustrée notamment par l'inflexion récente de la courbe des défaillances avec des dossiers plus importants ayant fait l'objet de procédures collectives (La Grande Récré, Toy R Us, Maranatha,...). Un certain nombre de facteurs (baisse de la consommation des ménages, tensions sociétales, crises géopolitiques, valorisations élevées des transactions,...) peuvent expliquer ce constat qui pourrait fortement s'amplifier sur l'année 2019.”

9

François Kopf,
Associé de Darrois Villey Maillot Brochier

“Les sociétés en cours de retournement mais encore fragiles prennent de plein fouet le trou d'air dans la consommation qui est apparu cet été et s'est accéléré ensuite. Il est acquis également que certains modèles sont amenés à évoluer car les modes de consommation changent. Certaines enseignes groupes se sont développées, en LBO notamment, sur l'idée que la croissance viendrait d'une ouverture de magasins. Sur la base d'un développement réussi avec 100 magasins, la tentation a été grande de l'étendre sur 200. En réalité, ce n'est pas si évident et l'expérience montre que le recours à une ouverture massive permet rarement d'atteindre une croissance organique linéaire. Les modes de consommation sont en bouleversement et les acteurs, chacun dans son domaine, cherchent la bonne formule. Chacun sait par exemple que le digital est désormais une composante essentielle de l'activité retail. Pourtant, on cherche encore le juste mix entre magasins physiques et le canal internet. Le digital est indispensable mais quelle proposition du chiffre d'affaires global va-t-il représenter à terme ? La réponse à cette question est décisive pour trouver le bon modèle économique. Les restructurations actuellement menées obligent à cette anticipation.”