

LES RENCONTRES RESTRUCTURATION & FINANCEMENT

En partenariat avec Option Droit & Affaires, Option Finance a organisé les Rencontres restructuration et financement, consacrées à l'actualité du restructuring, le 20 juin dernier. Cette 12^e édition a permis d'explorer les tendances et meilleures pratiques en matière de restructuration et de financement des entreprises dans un contexte d'inflation et de tensions géopolitiques. Différents outils et méthodes ainsi que leurs implications pratiques ont été présentés par des experts du secteur tout au long de cette matinée de débats.

Prévention et investissement : anticiper pour rebondir ?

La conciliation et le mandat ad hoc sont des procédures préventives ouvertes par le président du tribunal et à la demande de la société. « Il y a deux conditions d'ouverture pour la conciliation : l'existence de difficultés juridiques, économiques, financières, avérées ou prévisibles, et l'absence de cessation des paiements depuis plus de 45 jours, rappelle Jacques Fineschi, délégué général à la prévention au tribunal de commerce de Nanterre. Ces mêmes conditions sont retenues pour le mandat ad hoc. L'entreprise va proposer le nom, en général, d'un conciliateur ou d'un mandataire ad hoc et le dirigeant va donc négocier avec ce prestataire, si l'on

peut dire, une convention d'honoraires. Il revient à ce conciliateur d'aider le dirigeant à faire un diagnostic et à trouver des accords avec les créanciers, les actionnaires, les cocontractants de l'entreprise mais peut-être aussi avec des tiers, à savoir des investisseurs qui vont intervenir soit pour apporter de l'argent frais sous forme d'obligation, pour acquérir tout ou partie de l'entreprise. » Dans ce schéma, le conciliateur ou mandataire ad hoc va jouer un rôle important pour aider le dirigeant.

L'objectif de ces procédures préventives

Avec une procédure préventive certes, l'entreprise gagne du temps, mais si le business model n'est pas viable, elle ne fait que reculer la date du passage en procédure collective. « Pour examiner la viabilité de ce business model, il ne suffit pas de faire une étude financière, poursuit Jacques Fineschi. Il faut aussi se poser la question de la pertinence stratégique du modèle de la société. Il faut ensuite bâtir un plan d'affaires (mesures de restructuration, mesures de cession partielle de certains actifs, changement de gouvernance). L'arrivée de l'investisseur peut alors être importante car la société n'a peut-être pas les ressources financières nécessaires pour rester seule. » C'est alors le rôle du concilia-

teur ou du mandataire ad hoc, éventuellement avec l'aide du président du tribunal, d'aider à convaincre le dirigeant qu'il y a une autre solution possible.

Quels avantages pour un investisseur pour une mesure préventive à son investissement ?

« Au sein de notre cabinet, nous recommandons ainsi la conciliation et le mandat ad hoc notamment pour des clients acheteurs qui connaissent parfaitement l'entreprise qu'ils souhaitent acheter ou qui veulent racheter les titres sans passer par une procédure collective, précise Marie Tellechea, avocate au barreau de Paris chez Tellechea Avocats. La conciliation ou le mandat ad hoc permettra alors de faire un point business et de négocier avec les partenaires bancaires pour obtenir des abandons de créance dans un cadre juridique sécurisé, de sécuriser l'opération d'achat ou d'investissement grâce à l'homologation du protocole d'accord et de cession des titres. Si la négociation ne se passe pas bien avec les partenaires bancaires, il est alors possible de mettre en place une offre de reprise à la barre du tribunal. Lorsque l'offre est prête, on la propose au conciliateur. Il y aura alors un passage en procédure collective et l'offre sera ensuite entérinée par le tribunal de commerce. » ■



Marie Tellechea, avocate au barreau de Paris chez Tellechea Avocats

PARTENAIRES



AVEC LE SOUTIEN DE :



Les différentes dimensions de la restructuration d'entreprise : stratégies préventives et curatives

Dès lors qu'une crise est caractérisée dans une entreprise, il est généralement trop tard pour la redresser, auquel cas cela peut coûter cher. « D'où la nécessité pour un dirigeant d'envisager et anticiper une crise et de jouer la transparence », explique Jérôme Laurent, senior advisor, Robert Walters. Il faut également disposer des bons chiffres en permanence et notamment d'une prévision de trésorerie à 13 semaines, voire plus longue encore, pour anticiper un éventuel creux en la matière qui peut avoir des effets délétères ». « Entre autres signaux faibles,



Jérôme Laurent, senior advisor, Robert Walters

il peut aussi y avoir un désalignement entre le DAF, le DG et les actionnaires, poursuit Jonathan Luyt, manager chez Robert Walters. Dès lors qu'un DAF ne sort pas les bons chiffres au bon moment, le DG et les actionnaires ne pourront pas prendre les bonnes décisions. D'autre part, si les équipes sont silotées et ne communiquent pas entre elles, il est difficile de mettre en place des axes d'amélioration et de transformation »

Mettre en place une prévention efficace

Quand les signaux faibles sont détectés, il y a un certain nombre de mesures à prendre. « Il va alors y avoir une phase interne ou semi-interne qui va se dérouler avec les actionnaires, les banquiers et autres acteurs proches de l'entreprise, précise Jérôme Laurent. Il y aura également une phase plus formelle : en fonction des nécessités et de ce que donnent les résultats de la prévision de trésorerie, il faudra alors peut-être ouvrir un mandat ad hoc ou une conciliation. » « Il faut également des spécialistes à tous les niveaux, commercial, production, finance pour mettre en place des plans de réduction de coûts, transformer le modèle », ajoute pour sa part Jonathan Luyt.



Jonathan Luyt, manager, Robert Walters

La transformation et le traitement curatif

Le traitement curatif ne doit alors pas être uniquement financier. Il est important qu'au-delà d'une éventuelle restructuration, l'entreprise sache se réinventer. « Lorsque nous intervenons sur une entreprise qui est en difficulté avérée, il faut souvent réagir très vite, explique Jérôme Laurent. Il faut très vite faire un diagnostic de trésorerie et de rentabilité et ensuite travailler au plan de redressement de l'entreprise avec le personnel en éliminant toute forme de silo. » ■

Stratégies de gestion de trésorerie en temps de crise : optimisation et perspectives de relance

« Les sources de difficulté de trésorerie peuvent donc être différentes : résultat d'exploitation qui se convertit en flux de trésorerie, pertes d'exploitation, défaillance client, dénonciation des concours bancaires, croissances externes non maîtrisées, explosion du BFR ou encore des montages LBO plus ou moins tendus », explique Guillaume Masseron, associé, département advisory de BDO. « A chaque situation de crise, il existe des solutions adaptées ou adaptables, ajoute Emmanuel Millard, secrétaire général, groupe Endrix et président d'International CFO Alliance. »



Guillaume Masseron, associé, département advisory de BDO

Anticiper une crise

« Quand on suit la trésorerie, il convient de le faire de façon dynamique en tenant compte de la manière dont l'entreprise la finance et avoir des lignes de back-up en place », explique Arnaud Kolb, directeur financement et trésorerie groupe SNCF.

« Pour savoir où elle va, l'entreprise doit également réaliser des prévisionnels de trésorerie à court terme, sur 13 semaines mais aussi à plus long terme, sur 12 mois glissants », ajoute Guillaume Masseron. « Il est par ailleurs important de se donner un minimum de trésorerie, de s'équiper d'outils performants qui com-

muniquent entre eux, et il faut que les directions s'impliquent, sous la houlette du DAF voire du DG quand la situation est tendue, précise Emmanuel Millard. Il convient aussi de mettre en place des rendez-vous financiers et de réaliser des publications financières régulièrement. Ceci sert également aux partenaires bancaires, qu'il convient d'impliquer dans les démarches. Pour éviter qu'une situation ne se dégrade, une entreprise peut aussi discuter en amont avec ses fournisseurs, ou avec l'administration fiscale. » Chaque entreprise a ses spécificités dont il faut tenir compte pour anticiper ou gérer une situation de crise. « Si l'entreprise n'arrive pas à négocier des lignes de financement avec sa banque, elle peut alors se tourner vers le tribunal de commerce pour mettre en place des procédures préventives comme le mandat ad hoc, la conciliation ou la sauvegarde qui permettent d'encadrer les discussions et de geler les dénonciations le temps de trouver un accord. » ■

La fiducie, un mécanisme toujours en développement

Les applications de la fiducie sont nombreuses, notamment parce qu'on la trouve de plus en plus dans des opérations de restructuration. « Nous avons mis en place un grand nombre de cas de fiducies-sûretés et de fiducies-gestions, explique Eléonore Delplanque de Mandelot, head of fiducies d'IQEQ. Entre autres cas de fiducies peu connus, il y a celles sur les stocks ou sur les équipements, ou des fiducies sur actifs incorporels tels que des marques, des brevets ou des actifs de propriété intellectuelle. Il y a également une application récente de la fiducie dans le cadre du financement de certaines start-up et notamment des fintechs. La fiducie-gestion est aussi très intéressante par exemple pour des missions de portage temporaires ou des missions liquidatives. » « Pour notre part, nous avons vu sur nos dossiers une nette percée de l'utilisation de la fiducie en immobilier, en particulier en financement

immobilier », indique pour sa part Alexae Fournier-de Faÿ, associée, Jeantet. Les acteurs publics recourent aussi à la fiducie. « Nous avons souvent des fiducies mixtes où les créanciers publics ont besoin de sécuriser leurs créances, mais également de demander aux fiduciaires d'avoir recours à un certain nombre de missions de gestion sur l'actif fiduciaire », précise Vincent Doumergue, rapporteur au CIRI.

Les avantages de la fiducie

La fiducie est guidée par le principe de la liberté contractuelle qui permet d'avoir un certain nombre de souplesses dans cet instrument par rapport à d'autres types de sûreté. « Traditionnellement, dans les financements immobiliers, l'hypothèque représente le badge de sûreté classique, explique Alexae Fournier-de Faÿ. Avec la fiducie, le mécanisme de réalisation de l'hypothèque aura été contractuellement



Eléonore Delplanque de Mandelot, head of fiducies d'IQEQ

décidé par les parties en amont, ce qui en facilitera la mise en place. Dans le cadre de la fiducie, il est également possible d'appréhender les actifs tels que les nantissements de créances, les gages, etc. » « C'est très confortable pour un créancier d'avoir un tiers qui s'occupe de réaliser sa sûreté et de s'éviter l'aléa judiciaire,

ajoute Eléonore Delplanque de Mandelot. Ce tiers va aller chercher la meilleure valeur pour les intérêts du créancier tout en préservant les intérêts du constituant. La robustesse du transfert de propriété est également un avantage de la fiducie. Enfin, la fiducie peut être rechargeable si l'acte qui la constitue prévoit une clause de rechargement. »

Les inconvénients de la fiducie

Au-delà de ces avantages, le prix de la fiducie reste encore élevé notamment pour les transactions un peu tradition-

nelles. « Mais l'argument prix sera à mettre en balance avec le coût des autres solutions proposées », poursuit Alexae Fournier-de Faÿ. « D'autre part, une fois que la sûreté est constituée, les actifs sont transférés en pleine propriété au profit de ce tiers qui va commencer sa mission dès la constitution de la sûreté, explique Eléonore Delplanque de Mandelot. Or, qui dit transfert de propriété dit mission de gestion et impact opérationnel. Il est donc nécessaire, lors de la mise en place de ce type de sûreté, de veiller à s'entourer des bons conseils. » ■



Alexae Fournier-de Faÿ, associée, Jeantet

Les premiers enseignements sur les classes de parties affectées dans le droit français

Avant les classes de parties affectées, il y avait la procédure collective, très efficace mais brutale, et l'amiable avec le mandat ad hoc ou la conciliation, plus intelligents économiquement, moins destructeurs de valeur, mais soumis au problème de l'unanimité. « Les classes de parties affectées concilient le meilleur de ces deux outils, précise Frédéric Abitbol, administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet. »

Les grandes lignes du régime juridique

« Le régime des classes de parties affectées est initialement destiné aux grandes entreprises, donc celles qui relèvent des seuils des tribunaux de commerce spécialisés à partir du moment où on se trouve en sauvegarde ou en redressement, précise Benjamin Laurent, mandataire judiciaire associé de MJA Selafa. » Le texte prévoit par ailleurs quel est le créancier dont les droits sont affectés. « A partir du moment où un effort est demandé au créancier, c'est une partie affectée, ajoute Benjamin Laurent. En ce qui concerne les détenteurs de capital, à partir du moment où le projet de plan prévoit une



Jean-François Adelle, associé, Jeantet

modification des statuts ou une modification des droits du détenteur de capital, il s'agit d'une partie affectée. A partir du moment où ces classes ont été déterminées et que l'administrateur judiciaire a défini la modalité d'adoption par une classe du projet de plan, il va présenter aux classes de parties affectées le plan et le faire voter. »

Comment l'appliquer en pratique

Le mécanisme des classes de parties affectées poursuit deux objectifs opposés : coaguler des intérêts économiques homogènes

dans chaque classe pour favoriser l'adoption du plan par cette classe, avec un risque de fragmentation des classes, et surmonter le risque de dissidence attaché à la fragmentation des classes par le mécanisme de cross-class cram-down. « L'ordonnance a laissé une très grande souplesse à l'administrateur pour manœuvrer hors du socle défini, explique Jean-François Adelle, associé chez Jeantet. Cela permet à l'administrateur, au stade de la négociation du plan, d'engager celle-ci en fonction du soutien des majorités électives nécessaires, puis au stade de la négociation des classes, s'il s'inscrit dans une perspective d'adoption du plan par la totalité des classes, de tenter de mettre en minorité dans chaque classe les créanciers recensés comme dissidents, et s'il s'inscrit d'emblée dans une perspective de cross-class cram-down, d'obtenir le soutien des classes de créanciers sécurisées ou dans la monnaie. Face à cela, les parties affectées peuvent s'organiser pour tenter d'obtenir cette majorité fatidique des deux tiers et, dans une perspective de sauvegarde accélérée qui est donc précédée par une conciliation, obtenir 50 % ou à peu près de soutien. » ■

Anne del Pozo

RETROUVEZ L'INTÉGRALITÉ DU COMPTE-RENDU SUR OPTION.FINANCE.FR

