

Option Finance
LES DIRECTS

LA SEMAINE DU RESTRUCTURING

du 7 au 11 septembre 2020

Avec *Option*
DROIT & AFFAIRES



DOSSIER SPÉCIAL

Atradius
Managing risk, enabling trade

Chammas & Marcheteau
Avocats

equitis
La House of Finance of Professionals

EH EULER HERMES

FACTOFRANCE

JUNE
PARTNERS
strategy by makers.

racine
AVOCATS

afte
Association Française des
Trésoriers d'Entreprise

Satellitit

VERNIMMEN.NET

φ+
www.fi-plus.com

Option Finance Les Directs - La semaine du restructuring

En raison de la crise sanitaire, de nombreuses entreprises sont ou vont être confrontées à des problèmes de trésorerie.

En partenariat avec *Option Droit & Affaires*, *Option Finance* a lancé une série de webinaires consacrée à l'actualité du restructuring dans l'environnement post-crise du COVID, du 7 au 11 septembre dernier. Les acteurs du restructuring et du financement ont exposé leur vision ainsi que les solutions qui se présentent aux entreprises.

ÉPISODE 1

Les mesures de soutien gouvernementales seront-elles suffisantes ?

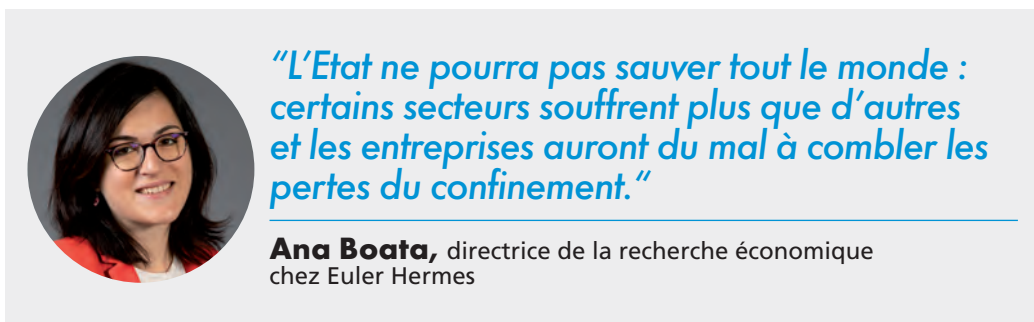
Avec la participation de :

- **Ana Boata**, directrice de la recherche économique chez Euler Hermes

- **Louis Margueritte**, secrétaire général du CIRI

Face à la crise inédite de la Covid-19, le gouvernement français a décidé de mettre en œuvre un plan d'urgence de soutien aux entreprises. Prêts garantis par l'Etat (PGE), chômage partiel, report de charges... autant de mesures immédiates pour les aider à protéger leur trésorerie. Mais cela sera-t-il suffisant pour préserver l'emploi et éviter les faillites ?

Pour Ana Boata, directrice de la recherche économique chez Euler Hermes, ces mesures «ont permis d'éviter le pire», à savoir une crise de liquidité et, à court terme, de solvabilité. «Pour autant, cela ne veut pas dire que les entreprises vont bien», ajoute-t-elle. Malgré le chômage partiel, la perte de pouvoir d'achat a été de plus de 2 % au second trimestre ; et les reports de charge n'ont pas empêché la détérioration de 7 points des marges des entreprises françaises, qui sont désormais les plus faibles de l'UE. L'Etat ne pourra pas sauver



tout le monde : certains secteurs souffrent plus que d'autres et les entreprises auront du mal à combler les pertes du confinement. Avec la fin programmée des mesures de soutien, il y aura donc inmanquablement

des licenciements, et les défaillances d'entreprises devraient croître de 25 % en 2021.»

Le PGE n'est pas la solution à tous les problèmes

Louis Margueritte, secrétaire général du CIRI, adhère à ce constat et estime que «le PGE ne traite pas le problème de liquidité de toutes les entreprises. Certaines entreprises, grandes comme petites, se sont vu refuser le prêt car elles étaient déjà en difficultés avant la Covid, même

si le taux de refus reste très faible. Le PGE n'est en effet pas un droit et n'est donc pas automatique.

Les banques, qui sont les créancières, peuvent théoriquement l'attribuer comme bon leur semble, car l'objectif d'un prêt est avant tout d'être remboursé. Il faut donc regarder au cas par cas quelles peuvent être les solutions de financement pour chaque entreprise. Mais ce qui est sûr, c'est que personne n'imagine qu'il n'y aura ni licenciements ni faillites». ●



ÉPISODE 2

Comment créer de la confiance dans un système où l'accès au crédit se tend ? (Partie 1)

Avec la participation de :
- Stephan Catoire, président d'Equitis
- Marie Waechter, directrice adjointe d'Equitis
- Paul Guerrier, associé chez June Partners

Les entreprises anticipant une baisse durable de leur chiffre d'affaires ont tout intérêt à s'engager dans un processus profond et global de prévention et de traitement des tensions de trésorerie à venir. Quelle efficacité de la fiducie dans ce contexte ? Et comment redonner confiance aux acteurs économiques quand l'accès au crédit se tend ?

Selon Marie Waechter, directrice adjointe d'Equitis, la crise actuelle, qui pourrait aboutir à de nombreuses défaillances d'entreprises, assure un bel avenir à la fiducie, car «il s'agit d'un outil qui va pouvoir donner de la confiance au prêteur», considère-t-elle. «C'est une sûreté extrêmement efficace : elle repose sur un transfert de propriété initiale, c'est-à-dire que, dès la conclusion du contrat de prêt, l'actif qui va venir garantir ce contrat a déjà quitté le patrimoine du constituant pour intégrer un patrimoine d'affectation dédié à l'opération. Donc en cas d'ouverture d'une procédure collective ou de difficultés particulières de la part du constituant, l'actif pourra être cédé pour pouvoir rembourser le prêteur. La fiducie s'adresse à tout type de société, et le banquier d'une PME est tout à fait à même de la mettre en place.»



Pour son président chez Equitis, Stéphane Catoire, la fiducie est même «la seule sûreté en droit français qui permette de résister à une procédure collective et de donner une garantie aux prêteurs». Il ajoute par ailleurs que, malgré tous les efforts du gouvernement, «la confiance ne se décrète pas». Selon lui, l'activité de certaines entreprises ne reprendra pas comme espéré. «Il est à craindre que, lorsque les PME/ETI devront

rembourser les aides perçues, les procédures de sauvegarde devant les tribunaux de commerce augmenteront. Alors posons-nous la question, clame-t-il : ne faudrait-il pas transformer les PGE et reports de charges en financement de restructuration et passer sur des délais de remboursement de 7-10 ans ?»

Un tableau pas complètement noir

De son côté, Paul Guerrier, associé chez June Partners, estime que le tableau n'est pas complètement noir : «Certes, la crise sanitaire, dont les futurs impacts sont encore totalement inconnus, crée de l'incertitude chez tous les acteurs économiques. Incertitude qui se traduit par le niveau élevé d'épargne des particuliers, et par le moral en berne des chefs d'entreprises, qui ont revu à la baisse leurs projections d'investissement.

Mais depuis le mois de juillet, d'autres types de financement que le PGE, tels que les financements corporate et les LBO, commencent à revenir, signe que certains dossiers sont sains. Par ailleurs, certains secteurs reprennent plus vite que d'autres, comme l'agroalimentaire ou le BTP. Nous sommes toujours dans une économie marquée par une abondance de liquidités et des taux bas, une situation qui devrait se poursuivre dans les prochaines années à en croire les banques centrales.» ●



“La fiducie s'adresse à tout type de société.”

Marie Waechter, directrice adjointe d'Equitis





Stéphane Cavet est avocat, partner dans le cabinet Chammas & Marcheteau. Technicien réputé, il intervient dans la prévention et la gestion des entreprises en difficulté pour le compte de débiteurs, de dirigeants, d'actionnaires et de repreneurs.

«La sauvegarde est un outil de retournement efficace mais peu utilisé»

En quoi la procédure de sauvegarde est-elle un outil adapté de retournement pour le chef d'entreprise ?

Les procédures collectives (sauvegarde et redressement judiciaire) permettent en principe de traiter les difficultés liées au compte de résultat. Toutefois, la procédure de sauvegarde peut, dans certains cas, être également un outil de restructuration bilancielle : par exemple, en cas d'impossibilité de parvenir à un consensus suffisamment large des créanciers sur le traitement de la dette. Si elle est préparée, la sauvegarde est un outil performant de retournement et de gestion pour le chef d'entreprise. La philosophie de la sauvegarde réside dans la prime à l'anticipation voulue par le législateur, c'est-à-dire agir avant la cessation des paiements, condition de principe d'éligibilité à

la sauvegarde.

Ses avantages sur le redressement judiciaire sont nombreux pour le dirigeant : il reste à la tête de son entreprise, celle-ci n'est pas à vendre, meilleure réputation à l'égard de l'environnement, gel des garanties de ce dernier, absence de sanction, possibilité d'une seconde chance en cas d'échec du plan.

15 ans après son institution, la sauvegarde, qui a montré son efficacité, reste peu utilisée. Ainsi, en 2019, il y a eu 971 de ces procédures, soit 15 fois moins que les redressements judiciaires.

Comment réussir une procédure de sauvegarde, en particulier en période de crise ?

La sauvegarde se réussit en s'entourant et en se préparant, surtout en période de crise.

Premièrement, le dirigeant doit s'entourer, notamment à l'intérieur de l'entreprise, pour éviter l'isolement et sa conséquence : le manque de clairvoyance dans la prise de décision. Deuxièmement, la sauvegarde doit être préparée en amont. Cela permet de rassurer l'environnement tant interne (personnel) qu'externe (clients, fournisseurs) de l'entreprise sur les objectifs poursuivis et les moyens identifiés pour y parvenir. C'est le moyen de faciliter la continuité de l'exploitation pendant la durée de la procédure. La solution de sortie, c'est-à-dire le plan de sauvegarde, doit être prête avant l'ouverture de la procédure. Le chef d'entreprise doit avoir à l'esprit que la sauvegarde n'est pas une fin mais un moyen, une étape temporaire, mais nécessaire dans le contexte, dans la vie de son entreprise.

ÉPISODE 3

Sauvegarde ou redressement judiciaire : que privilégier ?

Avec la participation de : **Geoffroy Berthelot**, mandataire judiciaire associé de Berthelot, **Hélène Bourbouloux**, administrateur judiciaire et associée gérante chez FHB et **Stéphane Cavet**, avocat, partner, Chammas & Marcheteau

Les entreprises en difficulté qui optent pour la procédure de sauvegarde s'en sortent mieux que celles qui entrent en redressement judiciaire : elles sont en effet 62 % à parvenir à restructurer leur dette dans le premier cas, contre seulement 27 % dans le second, selon une note de France Stratégie de février 2020. Alors quelles sont les différences entre la procédure de sauvegarde et celle de redressement judiciaire ?

Geoffroy Berthelot, mandataire judiciaire associé de la SELARL Berthelot, précise : «A l'origine, la sauvegarde avait pour vocation de remplacer le redressement, ce qui n'a pas eu lieu dans les faits. La sauvegarde se veut donc plus attractive car elle évoque une notion plus positive de protection, alors que le redressement a une connotation étymologiquement plus négative. Pour s'écarter de

ce dernier, elle a également intégré différents éléments, tant du point de vue de la procédure que de la finalité. Il s'agit aussi d'une démarche volontariste, dans la mesure où elle ne peut être ouverte que sur demande du débiteur lui-même, tout en protégeant les garants. L'idée est que le volontarisme soit récompensé par l'impossibilité d'exproprier le dirigeant de son entreprise afin qu'il en assure lui-même la pérennité.



«L'idée de la sauvegarde est que le volontarisme soit récompensé par l'impossibilité d'exproprier le

dirigeant de son entreprise afin qu'il en assure lui-même la pérennité.»

Geoffroy Berthelot, mandataire judiciaire associé de Berthelot

Enfin, un dernier avantage de la sauvegarde est l'impunité qui ressort des textes, les débiteurs étant exclus des sanctions financières, commerciales et pénales.»

Sauvegarde, redressement, quelle différence ?

Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire et associée gérante chez FHB, observe que «lorsque la sauvegarde a été créée, elle a souvent été comparée au Chapter 11

américain. Or ce dernier est une procédure qui couvre beaucoup de réalités en France, que ce soit le redressement judiciaire, mais avec une implication beaucoup plus forte du juge, ou la sauvegarde préparée, prépackée, avec de nombreuses nuances que l'on retrouve en partie dans notre procédure. Celle-ci reste toutefois parfaitement appropriée afin de se protéger. Elle permet également le recours à des organes de décision à une majorité qualifiée de 66 %, ce



“Lorsque la sauvegarde a été créée, elle a souvent été comparée au Chapter 11 américain.”

Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire et associée gérante chez FHB

qui permet d'imposer des décisions à une minorité, et facilite la réorganisation d'une entreprise. Le redressement, lui,

vient un peu plus tard et vise un peu moins ces trois objectifs, même s'il est parfois plus efficace. ●

ÉPISODE 4

Réussir une opération de carve-out en période de crise

Avec la participation de :

- **Bertrand Allain**, directeur juridique du groupe JC Decaux
- **Marie Waechter**, directrice adjointe d'Equitis

Les entreprises doivent régulièrement revoir leur portefeuille d'activités afin d'identifier celles devenues non stratégiques ou sous-performantes et engager la cession de ces dernières. Mais comment bien réussir son opération de carve-out ? Et la fiducie peut-elle aider en période de crise ?

Bertrand Allain, directeur juridique du groupe JC Decaux, recommande de «ne pas s'économiser pour identifier toutes les interfaces et adhérences de l'activité acquise dans le cadre du carve-out avec celles qui l'entouraient chez le cédant (interfaces matérielles, immatérielles et humaines) car un certain nombre de difficultés peuvent surgir : ainsi, le cédant et l'acquéreur peuvent entrer en concurrence sur

les biens matériels, immatériels ou les compétences humaines ; les opérations de M&A, anxieuses, suscitent souvent des réticences de la part des collaborateurs ; et de nombreuses questions peuvent être soulevées par les autres parties prenantes. Il faut donc apporter un grand soin aux accords post-closing entre le vendeur et l'acheteur, c'est-à-dire ceux qui vont régir leur relation sur le long terme, et être très méticuleux

dans la communication pour bien expliquer le projet et susciter l'adhésion».

Le rôle de la fiducie

De son côté, Marie Waechter, directrice adjointe d'Equitis, explique que «la fiducie va faciliter les opérations de carve-out dans la mesure où elle peut intervenir à chaque étape de l'opération – le financement, le paiement du prix et les éventuelles restructurations utiles – a fortiori en période de crise. Elle va venir rassurer les parties prenantes puisque, si le constituant rembourse le prêt comme cela est prévu, l'actif lui est restitué, et s'il fait défaut, le bénéficiaire va pouvoir instruire le fiduciaire qui gère l'actif pendant la durée du contrat. De plus en période de crise, le nombre de restructurations a tendance à croître : la fiducie va alors être un outil utile pour accompagner ou assurer le financement



“Les opérations de M&A, anxieuses, suscitent souvent des réticences de la part des collaborateurs.”

Bertrand Allain, directeur juridique, JC Decaux

“La fiducie est un outil utile pour accompagner ou assurer le financement des mesures de restructuration qui vont être nécessaires pour poursuivre ou développer l'activité.”



Marie Waechter, directrice adjointe d'Equitis

des mesures de restructuration qui vont être nécessaires pour poursuivre ou développer l'activité». ●



Christophe Pennellier, directeur commercial d'Atradius, deuxième assureur crédit mondial, nous livre son analyse.

«Dans un environnement dégradé, il est important de pouvoir réagir vite en adaptant ses conditions de crédit à son acheteur.»

L'accès au crédit commence à se tendre, comment rassurer ses partenaires ?

Les partenaires financiers en période de crise sont particulièrement attentifs aux garanties données en contrepartie d'un financement. L'assurance crédit est un facilitateur de financement qui les rassure. Une banque ou un factor peut adosser son financement aux couvertures d'assurance crédit et pourra être indemnisé directement en cas d'impayés grâce à la délégation de bénéficiaires.

L'assurance crédit est donc un levier de financement ?

Oui. Dans cette combinaison assurance crédit - financement, chacun se concentre sur son cœur de métier : l'assureur crédit sécurise le poste clients, la banque ou le factor finance sereinement car il ne porte pas le risque et l'entreprise accède plus facilement au crédit dont elle a besoin. Ainsi chez Atradius, une étude d'assurance crédit sur deux est faite dans le cadre d'une recherche de financement.

L'actif clients est-il un atout pour éviter les tensions de trésorerie ?

Le maintien d'une trésorerie suffisante passe par un suivi renforcé de l'actif clients, principal actif de l'entreprise. L'assurance crédit protège cet actif, contribue à diminuer le DSO et sécurise les encaissements. Dans un environnement dégradé, il est important de pouvoir réagir vite en adaptant ses conditions de crédit à son acheteur.

Pouvez-vous nous parler des dispositifs gouvernementaux CAP/CAP+ ?

Face à la dégradation économique brutale, il était important de nous mobiliser aux côtés de l'État, pour continuer à accompagner nos clients et soutenir le crédit interentreprises, qui représente 700 milliards d'euros en France. Il existe quatre dispositifs de compléments d'assurance crédit publics. CAP domestique et CAP Franceexport peuvent permettre de doubler au maximum la garantie primaire délivrée. CAP+ et CAP+ Franceexport sont destinés à obtenir des garanties sur leurs acheteurs les plus sensibles.

Et CAP Relais ?

CAP Relais renforce ces dispositifs de manière transitoire, jusqu'à fin décembre 2020, et doit faciliter la montée en puissance des dispositifs CAP/CAP+. Il s'agit d'un dispositif public de réassurance qui prévoit un partage des risques entre les assureurs crédit et l'État. Dans ce cadre, les assureurs crédit se sont engagés à maintenir globalement leurs couvertures jusqu'à la fin de l'année.

Atradius a-t-il pris d'autres initiatives pour accompagner ses clients ?

Dès le mois de mars, nous avons pris des mesures pour donner de la flexibilité à nos clients, comme l'allongement des délais pour payer leurs primes et pour déclarer leurs sinistres. Pour le reste, nous continuons à analyser la situation des acheteurs au cas par cas, en collaboration avec nos clients pour continuer à les accompagner au maximum.

ÉPISODE 5



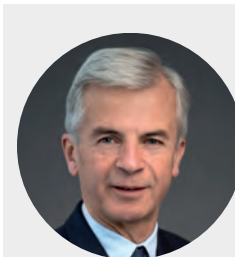
Comment créer de la confiance dans un système où l'accès au crédit se tend ? (Partie 2)

Avec la participation de : **Frédéric Visnovsky**, Médiateur national du crédit aux entreprises et **André Le Tulzo**, directeur de la restructuration chez FactoFrance et **Christophe Pennellier**, directeur commercial d'Atradius

Avec la multiplication des mesures de soutien à l'impact de la Covid-19, l'Etat a maintenu les entreprises sous respiration artificielle. Se pose maintenant la question de la sortie de crise, qui mettra vraisemblablement leur trésorerie à mal. Quel peut alors être le rôle de l'Etat pour recréer de la confiance ? Et comment l'affacturage peut-il aider à la sauvegarde des entreprises en difficulté ?

Frédéric Visnovsky, Médiateur national du crédit aux entreprises, observe que «contrairement à la crise de 2008, la confiance dans le secteur financier est cette fois-ci bel et bien réelle. Avec des mesures facilitant largement l'accès au crédit, le gouvernement a mis les entre-

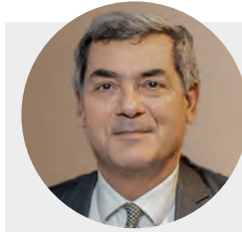
prises sous oxygène. Il a certes fait ce qui était nécessaire, mais cela relevait aussi de sa responsabilité. Car dans cette crise sanitaire, c'est lui qui a pris la décision d'arrêter l'économie pour stopper la propagation du virus. Désormais, il faut se poser et se pencher sur la gestion de sortie de crise,



“Le PGE a cannibalisé une grosse partie des besoins en financement.”

André Le Tulzo, directeur de la restructuration, FactoFrance

évaluer quelle sera la situation de trésorerie de manière à bien anticiper les événements et bien discuter avec les banques de manière à y faire face au mieux. Faut-il rembourser le PGE ? Demander son étalement sur cinq ans ? Recourir à l'assurance crédit ? Compte tenu du faible coût du crédit, on peut s'attendre vraisemblablement à ce qu'un certain nombre d'entreprises choisissent un étalement. A côté de cela, les prêts participatifs doivent permettre de conforter la structure financière des entreprises qui ont de réelles perspectives de développement, et donc un besoin de se renforcer, mais qui n'ont pas accès au marché. De plus, le dispositif d'affacturage permet de les accompagner



“Contrairement à la crise de 2008, la confiance dans le secteur financier est cette fois-ci bel et bien réelle.”

Frédéric Visnovsky, Médiateur national du crédit aux entreprises

dans la reprise en facilitant et en assouplissant leur gestion de trésorerie».

André Le Tulzo, directeur de la restructuration chez FactoFrance, constate qu'entre juin 2019 et juin 2020, «les encours de crédits bancaires ont augmenté de 11 %, dont plus de 30 % pour les encours de trésorerie, alors que l'affacturage a reculé de 22 %, le découvert de 19 %, et les encours d'escompte de 31 %. Donc à l'évidence, le PGE a cannibalisé une grosse

partie des besoins en financement, avec des conditions d'attribution très larges, un coût faible, une forte volonté politique et une grande réactivité des banques. Mais l'activité a commencé à reprendre et il va falloir penser au remboursement. Il devrait donc y avoir une plus forte appétence pour l'affacturage dans les prochains mois, notamment pour les entreprises qui étaient déjà en difficulté avant la crise et qui ont eu recours au PGE,

ainsi que pour celles qui n'y ont pas eu accès. En ce qui concerne les entreprises déjà en contrat d'affacturage, si des difficultés se présentent car la situation est plus grave qu'envisagé, il y a le risque d'une réaction commune de la banque et de sa filiale d'affacturage ; dans ce cas, il est conseillé à ces entreprises d'essayer de trouver un partenaire supplémentaire extérieur pour les aider à financer leur BFR via leur poste client». ●

ÉPISODE 6

Les impacts de la crise sur la restructuration des sociétés sous LBO

Avec la participation de : **Antoine Diesbecq**, avocat associé, Racine Avocats et **Pascal Bonnet**, partner, KPMG Deal Advisory

Les entreprises qui se sont lancées dans des opérations de restructuration avant la pandémie pourraient voir leur solidité financière et leur trésorerie mises à mal. Quid des entreprises sous LBO ? Sont-elles plus à risque dans le contexte actuel, ou au contraire plus résistantes que leurs homologues industrielles ?

Selon Antoine Diesbecq, avocat associé chez Racine Avocats : «A ce stade de la crise, les sociétés sous LBO sont moins exposées et moins fragiles. Car, en amont, un des principaux avantages compétitifs du LBO est la qualité de l'information financière. Celle-ci est contrôlée au fil des années et donne de la crédibilité à l'entreprise et aux managers, leur permettant ainsi d'être extrêmement réactifs devant les difficultés.

En aval, nous avons constaté ces derniers mois que, lorsque la filiale d'un fonds d'investissement est en difficulté, ce dernier va apporter une structure de conseil qu'une entreprise isolée n'a pas. Et, plus important, il va mutualiser l'information collectée dans les premiers dossiers au profit des suivants, ce qui va faciliter leur mise en œuvre. Bien sûr, cela dépend aussi du secteur.» Pascal Bonnet, partner chez KPMG Deal Advisory,



“Les entreprises sous LBO françaises sont moins “léveragées” que leurs homologues européennes.”

Antoine Diesbecq, avocat associé, Racine Avocats

abonde : «Depuis 2008, le private equity s'est énormément professionnalisé et la gouvernance s'est faite plus forte. Le fonds joue désormais un rôle de conseil et partage ainsi ses “best practices”. Il possède une meilleure connaissance des aides, de meilleurs standards de reporting, une plus grande culture du cash, du pilotage de la trésorerie et du BFR, qui manquent parfois aux entre-

prises traditionnelles. De plus, les décisions d'un fonds sont moins émotionnelles et plus fondées sur l'analyse des faits. Enfin, les fonds ont la possibilité de remettre de l'argent.» Pascal Bonnet note également que «les entreprises sous LBO françaises sont moins “léveragées” que leurs homologues européennes», les rendant ainsi potentiellement moins sensibles au contexte actuel. ●

“A ce stade de la crise, les sociétés sous LBO sont moins exposées et moins fragiles.”

Pascal Bonnet, partner, KPMG Deal Advisory



MERCI

à nos intervenants



Ana Boata,
directrice de la recherche
économique,
Euler Hermes



Louis Margueritte,
secrétaire général,
CIRI



Stephan Catoire,
président, Equitis



Marie Waechter,
directrice adjointe,
Equitis



Frédéric Visnovsky,
Médiateur national du
crédit aux entreprises



Paul Guerrier,
associé, June Partners



**Hélène
Bourbouloux,**
administrateur judiciaire
et associée gérante, FHB



Geoffroy Berthelot,
mandataire judiciaire
associé, Berthelot



Bertrand Allain,
directeur juridique,
JC Decaux



Antoine Diesbecq,
avocat associé,
Racine Avocats



André Le Tulzo,
directeur de la
restructuration,
FactoFrance



Pascal Bonnet,
partner, KPMG Deal
Advisory



Stéphane Cavet,
avocat partner Chammas
& Marcheteau



**Christophe
Pennellier,**
directeur commercial,
Atradius



Pascal Quiry,
professeur de finance,
HEC Paris, auteur du
Vernimmen



Nathalie Rehby,
directrice générale,
Satellitix



Franck Moulins,
journaliste



Coralie Bach,
rédactrice en chef, Option
Droit et Affaires



Emmanuelle Serrano,
journaliste,
Option Droit et Affaires