

Restructuring : prévenir pour mieux rebondir

Toute entreprise est conduite à connaître défis et difficultés au cours de son histoire. Aléas et opportunités de marchés, croissance, évolutions technologiques ou encore situation géopolitique, autant de données susceptibles d'ébranler le socle d'une société. Le recours au restructuring est alors souvent nécessaire. Loin d'être toujours synonyme de défaillance, il permet avant tout de se transformer dans les meilleures conditions, et nécessite recul et anticipation.

En anglais comme en français, l'idée du restructuring ou retournement peut être mal perçue par les salariés comme par les dirigeants. Si une démarche de restructuring peut, en effet, concerner des sociétés en difficulté, elle vise alors avant tout à rapidement tirer les conséquences d'objectifs non réalisés, de l'arrivée de nouveaux concurrents ou du déploiement de nouveaux outils. Elle engage finalement l'entreprise à une introspection pour redresser la barre ou s'adapter à son contexte, et conserver un chemin de croissance tout en préservant la valeur même de l'entreprise et de son projet. Mais une opération de restructuring s'avère aussi souvent nécessaire pour des sociétés connaissant une forte croissance, dans le cas d'une fusion ou celui du rachat d'une entreprise. Il s'agit, en fait, de répondre avec agilité au contexte. Les secteurs de l'automobile et de l'énergie sont des exemples très parlants. La course au véhicule autonome comme l'hybridation et l'électrification des moteurs ont récemment vu des groupes comme PSA ou Ford recourir à des mesures de restructuring pour rester compétitives. Pour le second, il s'agit ainsi d'économiser 11 milliards de dollars pour rendre



© Alamy Stock

plus agile le groupe automobile dans la transformation profonde en cours. Côté énergie, le déploiement des renouvelables, les besoins de stockage et de smart grids poussent les acteurs du secteur aussi à revoir leurs stratégies. En janvier dernier, Nexans réorganisait ainsi ses activités en Europe pour simplifier son organisation, réduire ses coûts et se repositionner sur les segments les plus rentables, à savoir les solutions et la gestion de systèmes d'énergie et de données. De son côté, l'Allemand Siemens, a annoncé, en mai, la scission de sa filiale Power and Gas, en raison du ralentissement des commandes de grandes turbines dans

un secteur de la production d'énergie engagé dans la transition verte.

Se faire accompagner

Dans tous les cas, parce qu'elle s'appuie, au départ, sur une remise à plat du business model, une démarche de restructuring ne peut être menée par le chef d'entreprise ou les dirigeants seuls. D'abord parce que quand les difficultés sont réelles, elles peuvent avoir une origine financière, organisationnelle mais aussi humaine. Le patron peut, lui aussi, être remis en question. Et quand l'activité a crû très rapidement ou qu'une fusion se prépare, les dirigeants, parties prenantes par essence, ne sont pas toujours les

mieux placés pour préparer les changements et savoir quels leviers actionner prioritairement.

Pour poser un diagnostic objectif, faire adhérer actionnaires et/ou salariés à cet état des lieux et élaborer un plan d'actions, parfois vécues comme des sacrifices, ou simplement absorber un concurrent dans les meilleures conditions juridiques et sociales, il est donc hautement recommandé de se faire conseiller et accompagner.

« Demander à un chef d'entreprise à la fois de diriger son entreprise au quotidien, d'anticiper des difficultés, de préparer le terrain social pour mener une transformation importante et de coordonner les restructurations financières nécessaires relève d'une mission impossible, estime Sébastien Gauthier, associé d'Alandia Industries, dans une interview publiée par le magazine Nextstep en août dernier. Les obstacles sont bien trop nombreux. Et c'est d'ailleurs pour cette raison que les entreprises font appel à des managers de transition, ou décident de passer la main à des actionnaires qui savent traiter ce type de situation ».

Avocats, cabinets de conseil et même banques, sont autant d'acteurs et partenaires possibles.

Une nouvelle directive européenne qui rassure

En juin dernier, la directive relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement a été publiée au Journal Officiel de l'Union Européenne.

Et l'un de ses objectifs se veut rassurant en matière de restructuration et de droit au rebond des entreprises. Elle vise ainsi à « renforcer la culture du sauvetage des entreprises en difficulté », analysent les Éditions Législatives sur leur site web.

Si de nombreuses orientations du texte s'inspirent de la procédure française de conciliation et ne changeront donc que peu de choses pour les entreprises nationales, la directive introduit deux nouveautés intéressantes. Un délai raccourci à 4 mois [extensibles jusqu'à 12] au lieu de 6 mois [extensibles jusqu'à 18] pour la suspension des poursuites dans le cadre d'une procédure de sauvegarde d'abord. Et, surtout, les états de l'UE devront introduire la possibilité d'un vote forcé sur le plan de restructuration proposé, afin de passer outre le refus d'une ou plusieurs classes, comme les actionnaires par exemple.

EIGHT ADVISORY

Acteur de la transformation opérationnelle

À l'international comme en région, l'indépendance d'Eight Advisory et son approche à la fois financière et opérationnelle en font un partenaire à part. N°1 en restructuring, il compte une douzaine d'associés et 70 collaborateurs répartis dans ses bureaux européens. Focus sur cette signature avec Cédric Colaert et Xavier Mesguich, associés.



Cédric Colaert, associé responsable Restructuration (Paris)



Xavier Mesguich, associé responsable du bureau de Lyon

« Combiner diagnostic financier et opérationnel à la restructuration est une vraie plus-value pour nos clients. »

situation et surtout, de tisser un lien particulier avec le chef d'entreprise que nous accompagnons.

Qu'est-ce qui fait de vous un acteur de la transformation industrielle des entreprises en crise ?

C. C. : Notre opérationnalité couplée à notre capacité à interpréter et fiabiliser les données financières au sein de l'entreprise. Nous sommes par exemple intervenus pour accompagner une innovation chez un acteur important de la mobilité. Nous avons pu modéliser l'usine et réfléchir à une transformation de l'unité de production. Combiner diagnostic financier et opérationnel à la restructuration, pour accompagner les entreprises dans leurs réflexions stratégiques et de transformation, est une vraie plus-value pour nos clients. Et désormais un prérequis sur ce Marché.

EIGHT ADVISORY

Tél. +33 (0)1 45 61 88 88
contact@8advisory.com
www.8advisory.com

L'indépendance : un facteur clé dans le traitement des dossiers de restructuring ?

X. M. : Parfaitement. C'est un atout en tant que cabinet de conseil financier et opérationnel, qu'il s'agisse de dossiers de place comme de dossiers locaux. N'avoir aucun lien de commissariat aux comptes nous évite tout conflit d'intérêts et nous permet d'occuper une place assez unique auprès de tous les acteurs de la restructuration. En la matière, il y a un vrai besoin de transparence et d'indépendance. Cela nous permet de disposer d'une vision objective de l'état d'une société et éviter ainsi les mauvaises stratégies juridico-financières.

C. C. : Même exigence à l'international puisque nous choisissons nous-mêmes les partenaires qui rejoignent notre réseau Eight International, présent sur tous les

continents ; gage de confiance mutuelle. Un élément déterminant en restructuration.

Quel est l'impact de votre ancrage territorial à Lyon, Nantes ?

X. M. : Cette présence territoriale est une carte maîtresse pour nos clients implantés en région. C'est la garantie d'une présence terrain, de réactivité bien entendu, mais aussi d'une connaissance extrêmement fine de leur environnement économique comme de l'écosystème local. Cette relation de confiance avec les acteurs locaux nous permet d'intervenir de façon différenciante et efficiente. Je pense à des dossiers comme la SNCM à Marseille ou encore FRAM à Toulouse.

C. C. : J'ajouterais que notre fibre entrepreneuriale nous permet d'avoir une autre lecture de la

THÉMIS BANQUE

Un partenaire de la prévention au rebond

Prévention, plan de sauvegarde, rachat de plan... autant d'étapes clés pour les entreprises en difficulté. Benoît Desteract, Directeur Général, revient sur l'importance d'être accompagné en amont pour optimiser ses chances de sorties de crise.

Est-on dans une phase où les défaillances d'entreprises augmentent ?

Benoît Desteract : Depuis avril, nous constatons un retournement de tendance et une hausse significative du nombre de défaillances. Ce qui reste très préoccupant.

Où commence la prévention ?

B. D. : Un retard fournisseur, la dégradation de sa trésorerie, la rupture d'un contrat, un accident industriel... sont autant de signaux forts. C'est à ce moment-là qu'il faut se poser les bonnes questions : est-on sur un marché en déclin, la stratégie adoptée est-elle la bonne... ? Et qu'il faut tout de suite réagir et réinterroger ses fondamentaux stratégiques. En tant que banque du rebond, pouvoir être aux côtés des entreprises le plus en amont de leurs difficultés est essentiel pour préparer la gestion de la crise à venir et surtout, la sortie de crise. Nous intervenons à ce moment sous forme de prêt court terme (bridge sur cession d'actifs, adossé à une fiducie) pour permettre à l'entreprise de trouver le financement définitif avec ses partenaires habituels.

La crise des Gilets jaunes en est une illustration ?

B. D. : Parfaitement puisqu'elle a eu des impacts forts sur la trésorerie des entreprises, impacts que certaines d'entre elles sont en train de subir aujourd'hui à savoir toutes



Benoît Desteract, Directeur général de la Banque Thémis

celles qui n'ont pas réagi vite alors qu'en anticipant, elles auraient pu trouver des accords avec leurs banques à six mois qui leur auraient permis de passer ce cap difficile. Cela veut dire que dès qu'il y a une dégradation des fondamentaux de l'entreprise, il convient d'être en alerte. Elle est d'autant plus importante si on doit basculer sur une procédure judiciaire. L'anticipation permet de préparer une stratégie ad hoc afin de mettre en place une procédure de sauvegarde dans de meilleures conditions et avoir des chances de réussites bien meilleures.

Qu'est-ce qui est important dans la préparation d'un plan de sauvegarde ?

B. D. : D'intégrer les besoins financiers à venir et notamment les besoins d'investissement dans les deux ou trois ans qui suivent, car on sait qu'à ce moment-là, l'entreprise aura peu de soutiens

«...dès qu'il y a une dégradation des fondamentaux de l'entreprise, il convient d'être en alerte... »

bancaires. C'est pourquoi il ne faut pas hésiter à associer une banque telle que Thémis dès la réflexion du plan de sauvegarde afin de s'assurer que l'on a bien mis en place tous les leviers nécessaires pour passer les trois premières années du plan. Ce partenariat en amont nous permet, une fois le retournement effectué, de travailler avec le chef d'entreprise pour trouver une solution pérenne qui lui permette de sortir définitivement de sa période de difficulté.

Qu'en est-il du rachat de plan de sauvegarde ?

B. D. : Il devient intéressant dès lors que le plan de sauvegarde a porté ses fruits et que la rentabilité est revenue à des niveaux cohérents. Il permet retrouver une crédibilité vis-à-vis de ses fournisseurs, de ses clients et de ses investisseurs.



THÉMIS

BANQUE

LA BANQUE DU REBOND

Tél. +33 (0)1 42 99 71 00

contact@themisbanque.com

www.themisbanque.com

La clé de la réussite : ne négliger aucune étape !

Experts plus détachés, ils vont offrir à l'entreprise en difficulté ou en transformation un accompagnement sur mesure en procédant par étapes. Il ne s'agit ni de tout déconstruire ni de ne traiter les problèmes financiers, humains ou organisationnels rencontrés en surface. Bien sûr les solutions, leur envergure et leur mise en place dans le temps ne seront pas les mêmes pour chaque entreprise. Mais le fait d'agir par étapes en laissant une certaine liberté aux professionnels du restructuring va permettre d'intégrer intelligemment les changements humains, organisationnels et économiques qu'implique une restructuration. Et la première phase sera de réaliser une analyse exhaustive du fonctionnement de l'entreprise. Avocats, conseillers en management de crise, en transformation ou auditeurs financiers pourront alors confronter leur vision à celle du ou des dirigeants. L'idée étant d'aboutir à un bilan commun des réalités de l'entreprise pour travailler ensuite à la construction d'un plan stratégique et à sa déclinaison opérationnelle. Pour cette étape, les professionnels parlent d'éveil. Il s'agira donc de prendre le temps pour comprendre les besoins de mutation d'une société sans oublier aucun service. Et très souvent les opérations à mener sont d'ordre financier. L'analyse de faisabilité financière d'un projet comme la détermination du besoin de financement sont alors clés. On optera pour une restructuration de la dette, ou on s'interrogera

sur l'opportunité de monter un LBO (Leverage buy out) ou d'en faire l'objet. Et quoi qu'il arrive, en difficulté ou en phase de transition, la gestion de la trésorerie, à court et moyen termes, sera déterminante. Puis évidemment, il faudra très rapidement informer les collaborateurs, leur expliquer les raisons qui poussent l'entreprise à déclencher un processus de restructuring et leur exposer, en détail, le plan d'actions prévu. Cette phase d'annonce pouvant susciter des émotions et réactions fortes, le fait d'être accompagné par des professionnels externes, rompus au dialogue social, permettra d'éviter une perte de confiance collective très nuisible pour l'avenir de l'entreprise et de sa stratégie de retournement. Car viennent ensuite une étape de déconstruction sensible puis la phase de reconstruction à proprement parler. Certains collaborateurs pourront être amenés à partir quand d'autres découvriront de nouveaux postes ou de nouvelles missions, ou devront acquérir de nouvelles compétences. Bien menées, ces

Zoom sur les défaillances d'entreprises françaises

Selon les données publiées par la Banque de France, la situation des entreprises françaises est fragile. « En mai 2019, le nombre de défaillances sur un an a augmenté de 2,6 % », estime l'Institution. À fin mai 2019, le cumul sur 12 mois du nombre de défaillances s'élevait ainsi à 54 070. Un chiffre à nuancer, toutefois, au regard des mois de mars, avril et mai, durant lesquels le nombre de défaillances a diminué de 5,5 %. Les PME sont les plus touchées, tandis que les défaillances diminuent de 2,8 % pour les TPE et légèrement pour les ETI et grandes entreprises.

différentes étapes permettront finalement d'intégrer les changements et de parler de futur.

Conduite du changement

Mais parce qu'un processus de restructuring est long et parfois perturbant, il doit inviter les entreprises à mieux aborder les changements. C'est finalement lorsqu'une société va bien, quand ses salariés s'y sentent utiles et valorisés, que les transformations potentielles se préparent. Notre époque a vu les mots agilité, bienveillance, formation en continu, mobilité ou management horizontal se diffuser à tous les échelons de l'entreprise. Et ces notions, d'abord très prisées des start-up, sont d'autant plus parlantes lorsqu'elles sont considérées à l'aune du changement. Car elles préparent individuellement chaque collaborateur à s'adapter et invitent collectivement les équipes à l'échange et à l'innovation.

Message à toutes les entreprises en bonne santé donc : se préparer à réagir agilement au quotidien n'évitera peut-être pas l'averse mais vous préservera contre l'ouragan.

BROWN RUDNICK**La culture de l'efficacité et du pragmatisme**

Réputé comme « cabinet de l'impossible », l'agilité et l'ingéniosité de Brown Rudnick en font un partenaire précieux. Et d'autant plus face à l'évolution des modes de financement. Focus avec Pierre-Alain Bouhenic et Didier Bruere-Dawson, associés.

Qu'est-ce qui favorise l'émergence de modes de financement alternatifs ?

P.-A. B. : La raréfaction des financements bancaires tant pour les entreprises que pour les investisseurs liée à la crise financière et à l'évolution des régulations bancaires. De plus en plus portés par des acteurs non bancaires et le plus souvent structurés sous forme d'obligation, ils adressent les besoins de financement courants comme les acquisitions.

Quelle est leur nature ?

D. B.-D. : Sur le marché des LBO, on constate une forte poussée du financement Unitranché ; le prêteur, se substituant à la dette senior et à la mezzanine, devenant de fait le seul créancier de l'opération. Proposé par des acteurs disposant de fortes capacités d'investissement, il offre une alternative innovante.

P.-A. B. : À cela, on note aussi la montée de solutions plus souples telles que les Euro PP, US, PP, IBO... Proposées par des acteurs privés, elles répondent aux entreprises de tailles moyennes qui, aujourd'hui, peinent à trouver un financement bancaire pour leurs investissements ou leurs BFR.

Cela modifie-t-il la place du créancier dans les sociétés sous-performantes ?

D. B.-D. : Parfaitement, ces prêteurs titulaires de produits complexes ne



Pierre-Alain Bouhenic, associé Brown Rudnick



Didier Bruere-Dawson, associé Brown Rudnick

manifestent pas la même réticence pour la conversion de leur créance en capital. Ils ont dans le cadre des discussions dans les mesures de prévention ou de procédures collectives des attitudes extrêmement différentes des partenaires bancaires habituels ce qui conduit à envisager des solutions de restructuration qui modifient les pratiques de place.

Cela impacte-t-il le traitement des entreprises en difficulté ?

P.-A. B. : Tout à fait, la complexité de ces nouveaux modes de financement conduit à repenser les solutions et l'ingénierie juridique des restructurations y compris dans le cadre des procédures de prévention. Cela exige d'être ingénieux pour déployer des solutions imaginatives. Pour cela, nos compétences transversales

en financement, corporate, restructuring... nous permettent d'appréhender de façon optimale les situations de renégociation du côté investisseurs ou débiteurs. Et c'est toute la valeur ajoutée de notre cabinet historiquement spécialisé en restructuring versus créanciers. **D. B.-D. :** Notre approche cross border et transversale est aussi un atout compte tenu du nombre croissant de sûretés externalisées afin d'être en capacité d'apporter des solutions d'anticipation en amont des restructurations.

brownrudnick

Tél. +33 (0)1 85 56 72 40
dbruere-dawson@brownrudnick.com
Tél. +33 (0)1 85 56 82 60
pabouhenic@brownrudnick.com
www.brownrudnick.com

CG LAW GUYOMARC'H AVOCATS**Le « Restructuring » cousu main**

Pionnière de la restructuration depuis 1993 et experte en contentieux des affaires, Patricia Guyomarc'h, avocat fondateur, revient sur les points de vigilance en matière de « Restructuring ». Parole d'expert.

Comment approche-t-on le « Restructuring » aujourd'hui ?

Patricia Guyomarc'h : Très différemment des années 90. Avec l'arrivée des LBO, on est passé d'une valorisation d'une société sur sa valeur économique antérieure à une valorisation beaucoup plus spéculative. Désormais, la restructuration est souvent axée sur la dette et les enjeux de négociations financières se sont exacerbés. Une approche qui exige de disposer d'une solide expertise comptable et financière et requiert d'être en capacité d'être un véritable chef d'orchestre entre toutes les parties prenantes dont les intérêts diffèrent. Et surtout, d'exceller dans la médiation afin de sortir un accord où personne ne se sente lésé. Trouver des arrangements qui soient conciliables, un challenge qui fait notre signature sur le marché. On nous consulte pour notre vision et notre créativité, qui nous permettent d'aller au-delà de la Loi et non de nous limiter à ce que dit la Loi. Et c'est en ce sens que la notoriété de mon cabinet s'est développée depuis une vingtaine d'années.

Le contentieux judiciaire d'affaire est-il une expertise essentielle en matière de « Restructuring » ?

P. G. : Absolument, c'est difficile d'avoir une vision globale de la restructuration si l'on ne gère pas les contentieux judiciaires en parallèle. C'est capital pour sauver une entreprise. Et c'est là que mon expertise du contentieux des affaires prend



Patricia Guyomarc'h, avocat fondateur de CG LAW GUYOMARC'H AVOCATS

tout son sens et notamment dans des dossiers importants à l'instar du groupe Tapi.

Les procédures amiables : une étape clé ?

P. G. : Parfaitement et d'autant plus si elles sont engagées le plus en amont possible, les magistrats les privilégient tant ils sont conscients de leur efficacité pour sauver les entreprises. Et je souhaite sensibiliser les chefs d'entreprises à l'intérêt de consulter un vrai spécialiste en la matière et surtout, leur préciser qu'elles ne sont nullement synonymes de redressement judiciaire, sauvegarde ou liquidation, mais au contraire qu'elles donnent du poids à la négociation et constituent une vraie opportunité de sortie de crise en toute discrétion.

Le LBO est-il une stratégie gagnante ?

P. G. : Parfaitement, néanmoins sa mise en place exige beaucoup de vigilance ; ma pratique a fait que ces dernières années j'ai été

« On nous consulte pour notre vision et notre créativité qui nous permet d'aller au-delà de la Loi et non de nous limiter à ce que dit la Loi. »

amené à restructurer des entreprises qui avaient fait l'objet de LBO. Pourquoi ? Très souvent, l'endettement n'a pas été suffisamment étalé et les fonds promettent souvent à leurs investisseurs des intérêts à court terme avec une sortie de l'opération rapide au détriment de l'investissement à long terme et notamment, du renouvellement du capital productif. Il doit y avoir un équilibre des intérêts pour que le LBO joue pleinement son effet de levier. Et c'est la plus-value de notre engagement. Les fonds doivent être vigilants au risque d'engager leurs responsabilités en cas de défaillances. Force est de constater qu'avec la baisse des taux d'intérêt, leur mise en place s'est accélérée, les sociétés se sont surendettées, et je crains que sous peu l'on ait à gérer des restructurations de LBO de façon sévère.



Tél. +33 (0)1 71 19 74 32
pg@cglaw.fr
www.cglaw.fr

DEGROUX-BRUGÈRE**Une vision stratégique et financière du restructuring**

Anticiper les impacts des stratégies déployées et sécuriser les investissements, une double dimension qui signe la spécificité de Degroux-Brugère. Focus sur ce partenaire hors pair avec Valéry Diaz-Martinat, associée en charge du département restructuring.

2019 marque-t-il un tournant dans le développement du cabinet ?

Valéry Diaz-Martinat : Assurément, notre équipe s'étoffe avec l'arrivée de notre 10^e associé, Jérémie Swiecznik, qui intervient en corporate /M&A. Nous notons également de plus en plus de sollicitations des fonds d'investissements français et étrangers.

Au-delà de votre offre pluridisciplinaire, qu'est-ce qui fait la différence Degroux Brugère sur les dossiers « restructuring » ?

V. Diaz : Depuis sa création, notre équipe est intervenue dans les dossiers de place, mais nous souhaitons surtout accompagner et trouver des solutions pour les PME/ETI qui font fonctionner l'économie de notre pays. Ainsi, côté débiteur, nous commençons toujours par comprendre l'environnement de l'entreprise en visitant le site et en rencontrant les opérationnels qui vont mettre en œuvre, avec notre assistance, la solution que nous proposons dans le calendrier que nous définissons. Nos préconisations intègrent notamment la communication avec les salariés, la relation avec les fournisseurs, le cycle de production, les besoins de financement, la possible mise en jeu de la responsabilité des dirigeants. Côté repreneur, notre connaissance des différents acteurs de la procédure collective



Valéry Diaz-Martinat, associée responsable du département Restructuring de Degroux-Brugère

nous permet d'être à l'initiative d'opportunités pour mieux maîtriser le calendrier de la procédure.

Qu'en est-il en cas d'action en responsabilité ?

V. Diaz : Nous sommes présents aux côtés des dirigeants et des actionnaires. Là où d'autres passent la main, nous les accompagnons du début jusqu'à leur rebond. Cela nous différencie, mais signe aussi l'esprit partenarial fort que nous entretenons avec les chefs d'entreprise.

L'approche globale, stratégique et financière : votre signature ?

V. Diaz : Effectivement, nous sommes une « boutique » qui

«... notre objectif 1^{er} est de sécuriser le business de nos clients. »

rassemble des avocats capables de proposer des solutions innovantes grâce à une expertise intégrant pour chaque dossier le droit fiscal, le corporate / M&A, le droit commercial, une véritable pratique contentieuse et une particulière appétence pour le financement des entreprises. En effet, en prévention comme en procédure collective, nous disposons d'une connaissance approfondie des mécanismes de financement des sociétés, ainsi que des enjeux corporate et fiscaux auxquels sont confrontées les entreprises. En étant en capacité d'appréhender la problématique sous différents angles, nous pouvons mesurer rapidement les impacts financiers de notre stratégie sur le moyen terme et répondre à notre objectif 1^{er} qui est de sécuriser le business de nos clients.

**DEGROUX
AVOCATS — LAW FIRM
BRUGÈRE**

Tél. +33 (0)1 42 65 70 81
vdiazmartinat@degrouxbrugere.com
www.degrouxbrugere.com