

18
Janvier
2022

 **racine**



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring

Chez Racine 40 rue de Courcelles 75008

L'AUGMENTATION DES PRIX DE L'ÉNERGIE

pourraient accélérer les restructurations

Autour de Cédric Garcin, Secrétaire général du CIRI, cinq professionnels expérimentés du restructuring ont accepté de revenir sur les faits marquants d'une année 2021 atypique mais aussi imaginer l'avenir alors que se profile une élection présidentielle. Malgré les aides extraordinaires de l'Etat pour permettre aux entreprises de faire face à la pandémie, beaucoup s'attendent à une année compliquée notamment au second semestre 2022 du fait de l'augmentation du prix de l'énergie et des matières premières mais aussi du début des remboursements des PGE. Morceaux choisis.

MdA : Si l'on revient un an en arrière, on avait pu dresser un bilan 2020 assez exceptionnel en termes d'activités. Quel bilan peut-on tirer de cet exercice 2021 ?

Cédric Garcin, secrétaire général du CIRI : Effectivement 2020 était une année très intense avec l'ouverture de 70 dossiers contre une quarantaine en moyenne chaque année. En 2021, on a ouvert 35 dossiers donc on est revenu sur le rythme d'avant crise pour les nouveaux dossiers. En revanche, on a toujours un stock de dossiers de 2020 qui n'ont pas tous été traités et sont pour beaucoup toujours chez nous. Ils sont plus compliqués et les délais de conciliation ont été allongés pendant la crise. Ce qui donne plus de temps pour traiter en amiable quand il y a de la trésorerie. Au total, on travaille sur plus d'une centaine de dossiers. De fait, on a augmenté nos effectifs en conséquence puisque l'équipe compte une dizaine de professionnels. La force du CIRI réside dans sa souplesse et sa capacité d'adaptation. A chaque crise majeure nous avons adapté nos moyens d'interventions pour répondre présent en soutien des entreprises en

difficultés comme on avait pu le faire en 2007/2008, en 2011 ou encore à la fin des années 70.

Théophile Fornacciari, associé de FHB : Au sein de FHB, on a ressenti, comme tous, une baisse des gros dossiers judiciaires mais dans le même temps, 2021 a été aussi une année avec une augmentation des dossiers en amiable avec des sujets variés que l'on n'avait pas forcément avant la covid, je pense notamment aux négociations bailleurs qui nous ont beaucoup occupés, et aux négociations sur les PGE qui ont commencé à arriver au dernier trimestre.

MdA : Il y a moins de défaillances pour autant les enjeux sociaux restent importants.

Laurent Jourdan, associé de Racine : Il y a eu 21572 procédures collectives en 2021. 72413 emplois étaient en jeu. Ceci correspond à une baisse de 12,7% du nombre des procédures par rapport à 2020. Ce recul ne doit pas masquer le fait que des entreprises de taille significative ont fait l'objet de procédures notamment dans le

retail. Par ailleurs, il y a eu beaucoup de liquidation judiciaire directe. Enfin on constate une hausse en décembre compte tenu des difficultés liées à la hausse du coût des matières premières et du coût de l'énergie ainsi que les difficultés d'approvisionnement. S'agissant des procédures amiables il y a eu 4638 ouvertures. On constate que davantage de petites entreprises ont eu recours à l'amiable.

Jean-Pierre Farges, associé de Gibson Dunn : Je partage le sentiment général. Je pense qu'il y a eu moins de dossiers judiciaires comparé à 2020, qui était une année incroyable - si tant est que l'on puisse s'exprimer ainsi quand on parle de sociétés en difficulté. 2021 a continué à être très active, aussi parce que nous avons continué à travailler sur les dossiers 2020.

François-Xavier Goldsmith, Director Restructuring & Turnaround Transformation chez KPMG France : 2021 aura également été une année incroyable de notre côté, durant laquelle KPMG s'est particulièrement bien

Cédric Garcin

► Cédric Garcin est Secrétaire Général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) depuis 2021. Inspecteur des finances (ENA, HEC), il connaît bien le monde de l'entreprise. Il a été chargé des secteurs énergie et santé puis transport à l'Agence des participations de l'Etat, entre avril 2015 et janvier 2020

► Le CIRI est un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés pour les soutenir dans la mise au point et le financement de leurs plans de retournement. En lien étroit avec les dirigeants des entreprises qui le saisissent et les organes de la procédure, le CIRI agit dans un cadre confidentiel et a pour mission de piloter l'action de l'Etat et de bâtir un consensus autour de plans d'affaires crédibles et équilibrés et d'en négocier le financement afin de sécuriser le retournement des entreprises concernées et préserver le plus grand nombre d'emplois.



développé Grâce à notre équipe constituée de plus de 120 experts sur l'ensemble du territoire, nous avons pu couvrir les besoins très divers du marché, en accompagnant des situations de restructuring financier tel que nous le faisons depuis plus de 20 ans mais aussi en s'ouvrant à de nouvelles perspectives, dans le social, l'Asset Backed Finance (conseil des banques) ou les solutions de cash. C'est une vraie tendance de ces dernières années, la typologie des dossiers a changé : là où hier on faisait uniquement des IBR classiques avec de la renégociation de dettes par exemple, nous travaillons désormais plus largement sur des sujets de restructurations opérationnelles ou de « distressed M&A ». Cela fait partie de notre modèle, il est important de se réinventer.

MdA : Il y a un an Michel Maire, vous nous disiez que vous n'étiez pas forcément appelé au secours des

entreprises car celles-ci étaient sous perfusion. Est-ce toujours le cas ?

“On a toujours un stock de dossiers de 2020 qui n'ont pas tous été traités et sont pour beaucoup toujours chez nous. Ils sont plus compliqués et les délais de conciliation ont été allongés pendant la crise”

Cédric Garcin

Michel Maire, Pdt de Dirigeants & Investisseurs : Elles sont toujours sous perfusion sur l'exercice 2021. On est clairement dans le secteur de la financiarisation des sociétés. Maintenant, on n'a pas touché le cœur du sujet. C'est-à-dire comment le réacteur va fonctionner : quel est le business, qui va le faire et à quel coût on va le faire. donc comment la

société est managée. La séquence que l'on a vécue n'a pas mis en évidence les difficultés réelles des entreprises. C'est le système de : « je vis sous perfusion ». Le réveil risque d'être brutal à partir de juin et juillet. En effet, lorsque les résultats des entreprises vont sortir, on se rendra compte que les entreprises sont fortement endettées et qu'il va falloir produire un Ebitda suffisant pour honorer cette dette. La question dès lors sera comment j'améliore mon modèle économique pour faire face à l'ensemble de mes dettes.

François-Xavier Goldsmith : Je partage complètement cette analyse. Nous vivons une véritable « illusion de trésorerie » de la part de beaucoup d'entreprises. Les dettes nettes restent stables, avec des niveaux de trésorerie conséquents, pour beaucoup, mais temporaires.

MdA : Si je résume, on a géré plutôt bien la liquidité et on a désormais un problème de solvabilité ?



Laurent Jourdan

- Laurent Jourdan est l'un des associés responsables du pôle Restructuring chez Racine. Il enseigne à Sciences Po Paris. Il intervient depuis une vingtaine d'années à tous les stades des difficultés des entreprises : prévention des difficultés, mandats, conciliation, restructuration de dette, plans, reprise etc.
- L'équipe Restructuring de Racine est une des plus importantes sur le marché français avec 5 associés pour 10 collaborateurs.
- Pour mémoire, Laurent Jourdan et ses équipes sont intervenus sur une centaine de dossiers depuis quatre ans parmi les plus importants de la place dont Fram, Fagor Brandt, Cauval (Dunlopillo-Treca), Gad, Clestra, Guy Degrenne, Ascometal, LFoundry, Gascogne, Tilly Sabco, Presstalis, IKKS...

Laurent Jourdan, associé de Racine : On a fait face à la crise de liquidités grâce à une intervention massive des pouvoirs publics. On va devoir désormais faire face à une crise de solvabilité. Le sujet de l'insuffisance des fonds propres et du poids de l'endettement est un sujet structurel de notre économie. On estime que l'endettement total des entreprises en France est de 54 Md€. Ce sujet est adressé par l'Etat. De nombreux dispositifs sont mis en place pour alléger la dette : moratoires sur les créances publiques, possibilité d'extension des délais de remboursement des PGE etc. D'autres dispositifs sont destinés au renforcement des fonds propres : notamment les prêts participatifs relance ou les obligations relances. Ce sont des dispositifs vertueux : ils sont destinés à accompagner les entreprises dans leur développement ou leur transformation et sont destinés à de réels projets d'investissements. Par

ailleurs ils sont non dilutifs ce qui est important en terme d'attrait. Ils ont été améliorés dernièrement. Ils sont cependant encore assez peu

“On constate une hausse en décembre compte tenu des difficultés liées à la hausse du coût des matières premières et du coût de l'énergie ainsi que les difficultés d'approvisionnement. S'agissant des procédures amiables il y a eu 4638 ouvertures. On constate que davantage de petites entreprises ont eu recours à l'amiable.”

Laurent Jourdan

utilisés même si l'Etat fait preuve de pédagogie en la matière.

Théophile Fornacciari, associé de FHB : Ce que l'on voit malgré tout c'est que beaucoup d'entreprises qui ont été touchées par la covid doivent également financer leurs plans de transformations, en plus de la dette Covid. Le Covid a en effet accéléré le besoin de transformation de nombreux secteurs. On pense au retail ou au tourisme notamment. L'enjeu est donc de ne pas capter toute la trésorerie au remboursement de la dette en rognant sur les capex et donc la compétitivité. D'ailleurs si on essaye de rembourser les PGE en plus des capex sur 4 ans c'est souvent intenable pour les secteurs touchés, même pour des entreprises rentables avant Covid.

MdA : Justement, Michel, il me semble que vous aviez le calcul de l'impact de la charge financière de la dette PGE pour une PME. C'est loin d'être négligeable ?

Jean-Pierre Farges

- Jean-Pierre Farges est associé du bureau parisien de Gibson, Dunn & Crutcher, où il est le leader des départements Restructuring et Contentieux. Il aide régulièrement les entreprises dans le cadre de leurs difficultés. Il a développé une expertise spécifique en matière de restructurations d'entreprises dans le cadre de LBOs, et a mis en œuvre des solutions pionnières dans ce domaine. Il travaille également sur les aspects contentieux des restructurations tant durant qu'après celles-ci, et plus généralement sur tout type de contentieux commerciaux.
- Chambers Europe 2018 le classe "band one" en restructuring, et les références louent sa "technicité, sa loyauté, sa créativité et sa réactivité". Il était également décrit comme « hautement recommandé par les interrogés, qui en parlent comme excellent techniquement », ajoutant « il est un excellent combattant au tribunal, courageux et indépendant. Il défend son client en toutes circonstances.



Michel Maire, Pdt de Dirigeants & Investisseurs : Oui pour les sociétés qui ont contracté un PGE au maximum, soit 25% du CA, même si son remboursement s'étale non pas sur 5 ans mais sur 10 ans, il lui faut quand même trouver 3 points d'Ebitda chaque année en plus de ce que l'on fait naturellement pour rembourser sa dette PGE. C'est tout sauf indolore pour une PME ou ETI. Surtout, comme je le disais tout à l'heure, que beaucoup d'entre elles font également face à une augmentation sensible du coût de l'énergie. Par exemple, dans certaines fonderies, on voit que cela représente un surcoût de 5 points de CA ! Je ne sais pas comment on va faire. Mais cela touche aussi l'agroalimentaire. Donc le discours, qui consiste à dire que l'on a de l'énergie nucléaire et pas chère, cela ne tient plus. Tous les secteurs qui sont très consommateurs d'énergie vivent cette situation sensible

qui les obligent à répercuter ces augmentations sur leurs clients.

“Je suis un peu moins d'accord pour dire que l'atout de la fiducie réside dans le fait que le créancier bénéficiaire soit hors classe pour le montant de la créance garantie. Il y a des sujets tactiques à anticiper pour un créancier car après, on a plus voix au chapitre.”

Jean-Pierre Farges

Cédric Garcin : Effectivement c'est clairement l'enjeu du moment. Au premier semestre 2021, on était encore sur les dossiers liés

directement aux fermetures administratives et autres restrictions d'activités, comme en 2020 avec les mêmes problématiques. Depuis le mois de septembre on a des gros dossiers industriels dans les secteurs de la sidérurgie, de la sous-traitance automobiles, du secteur du bâtiment, qui prennent de plein fouet l'augmentation du prix de l'énergie et n'ont pas la position de force dans la chaîne de valeur leur permettant de répercuter sur les clients cette augmentation, ou avec un décalage de plusieurs mois. C'est pour cela que le Gouvernement a pris la décision d'augmenter le volume d'électricité vendu par EDF aux fournisseurs alternatifs au tarif Arenh. C'est une décision dont on espère qu'elle va se traduire rapidement sur le coût de fourniture d'électricité des industriels. En ce qui concerne les premiers remboursements de PGE, le point clé sera l'anticipation. Il



Théophile Fornacciari

- Théophile Fornacciari est administrateur judiciaire associé de l'étude d'administrateur judiciaire FHB. Il intervient tant en procédure amiable qu'en procédure collective, principalement en région parisienne. Il est notamment intervenu récemment dans des dossiers comme Novares, Alès, Mecachrome ou encore Flunch. Théophile est également fiduciaire depuis 2018, activité qu'il poursuit désormais au sein de FHB à travers sa filiale FHB Fiducie qu'il co-pilote avec Charlotte Fort, elle-même associée de FHB. Il est intervenu sur une trentaine de fiducie à ce jour, en restructuring et en in bonis, notamment dans le cadre de financement immobilier.
- Théophile est diplômé d'HEC (2013), du Master Droit des Affaires de Paris 1 et d'un LLM à Hong-Kong. Il est également inscrit au barreau du 92 à destination uniquement de l'activité de fiduciaire.

faut que les entreprises réalisent un diagnostic de l'état de leur trésorerie et de leurs échéances de remboursement et qu'elles débute rapidement une négociation avec leurs banques si elles en ont besoin. Plus la négociation est anticipée et plus elle a de chance d'aboutir sereinement.

François-Xavier Goldsmith : Nous faisons face en effet à des situations délicates pour de nombreux dirigeants, qui sont pour certains dans le déni. Tous n'ont pas encore réalisé la réalité des remboursements, et son calendrier, et c'est là le rôle des conseils comme KPMG que de faire beaucoup de pédagogie dans nos approches et d'aider à la prise de conscience.

Jean-Pierre Farges : J'ai malheureusement des clients qui ont des problèmes de trésorerie. J'ai en tête une entreprise de quelque 15 000 salariés qui n'a jamais

pu obtenir de PGE. D'autres entreprises n'ont pas pu obtenir

“Depuis quelques années, il y a eu une explosion de la fiducie en France compte tenu de l'état du marché du restructuring. Mais je pense que c'est un outil qui a vocation à se démocratiser encore y compris sur des dossiers de plus petites tailles et sur des financements qui ne sont pas forcément propres aux restructurations, je pense à l'immobilier.”

Théophile Fornacciari

d'aide et se sont dirigées vers des banques étrangères ou des fonds

de dettes, avec un coût de la dette très élevé et bien au-delà du taux usuraire. On est parfois à plus de 50% l'an en réel (avec un taux d'intérêt cash facial de 12 ou 13% qui se cumule avec des multiples minimum de retour du montant prêté de 1,5 voire 1,75 sur des périodes de prêt très courtes). Les anglo-saxons, dès lors qu'ils pensent qu'une entreprise va vivre, sont capables de prêter malgré tout. C'est aussi une réalité de la crise.

MdA : Justement sur les PGE, il me semble que toute l'enveloppe prévue initialement n'a pas été injectée dans les entreprises. A-t-on une idée ?

Laurent Jourdan : Effectivement sur les 300 Md€, seuls 145 Md€ ont été distribués. C'est cependant un effort considérable. Par comparaison en Allemagne l'effort a été de 50Md€. C'est donc particulièrement significatif.

François Xavier Goldsmith

- François-Xavier conseille des PME/ETI depuis plus de 10 ans dans leurs Restructuration financières (IBR, optimisation de la trésorerie), dans le cadre de procédures amiables ou judiciaires.
- Fort de son expérience acquise notamment dans cet environnement, François-Xavier intervient aussi sur des opérations de Distressed M&A, visant à identifier les partenaires financiers ou industriels auxquels adosser ces entreprises ou filiales de groupes sous-performantes et à conseiller les parties prenantes pour sécuriser l'opération.



Certaines ETI n'en ont cependant pas bénéficié car elles étaient debancarisées et ce malgré des enjeux en termes de bassins d'emplois qui sont loin d'être négligeables. Le CIRI est heureusement à la manœuvre sur ces sujets. Pour ces entreprises je suis d'ailleurs très attentif au lancement du fonds de transition doté de 300 Md€. Pour le moment, force est de constater que ce fonds a été assez peu mis à contribution.

François-Xavier Goldsmith : Si effectivement toutes les entreprises n'ont pu bénéficier du PGE, nous constatons qu'à chaque fois que cela a été possible le CIRI a su trouver des aides alternatives, type FDES, prêts bonifiés... Le CIRI s'est montré indispensable pour préserver le tissu de l'emploi dans les territoires.

Cédric Garcin : Je suis d'accord avec ce qu'a dit Jean Pierre Farges,

il y a des sociétés qui n'ont pas eu de PGE. Et on se bat tous les jours à leur côté auprès des banques. Les banques font leur

“Nous vivons une véritable « illusion de trésorerie » de la part de beaucoup d'entreprises. Les dettes nettes restent stables, avec des niveaux de trésorerie conséquents, pour beaucoup, mais temporaires.”

François-Xavier Goldsmith

travail de sélection du risque pour elle et pour l'Etat qui les garantit à 90%, et elles refusent parfois des dossiers d'entreprises débancarisées à la suite de procédures collectives précédentes. Pour certaines de ces

entreprises, l'Etat a parfois prêté directement. Historiquement l'Etat disposait de 75 M€ par an de prêt FDES. Durant la crise, cette enveloppe a atteint 1 Md€. On a prêté plusieurs dizaines de millions d'euros et soutenu des sociétés comme Corsair, Air Austral dans l'aérien, des voyageurs comme Salun, des industriels comme Arc. Pour revenir sur le fonds de transition, certes à date, aucun financement n'a été accordé mais on a quelques dossiers en cours d'instruction. J'invite tous les acteurs à nous solliciter. Mais je suis attentif dans l'instruction des dossiers à la solvabilité des entreprises. Beaucoup d'entreprises qui sollicitent le fonds de transition sont déjà très endettées, ont souvent en plus de leur dette antérieure à la crise des niveaux importants de PGE et de passif public. Je ne suis pas sûr qu'ajouter une couche de dette supplémentaire soit toujours



Michel Maire

- Associé de Dirigeants & Investisseurs depuis plus de 15 ans, Michel Maire en est l'actuel président. Ce cabinet de conseils opérationnel intervient dans des dossiers d'amélioration de performance ou de restructuration à côté du président ou en lieu et place. Michel Maire justifie d'une longue expérience (35 ans) auprès de PME et ETI.
- Il a conduit de nombreux plans d'amélioration de performance que ce soit comme mandataire social ou en accompagnement des dirigeants dans des secteurs tels que, le matériel médical, le retail, l'ingénierie, les biens d'équipements, le bâtiment. Il a managé plusieurs entreprises en procédure collective, en lien avec les administrateurs judiciaires en pérennisant l'activité et permettant ainsi de trouver une solution de poursuite de l'activité (transport, équipementier automobile, hôtellerie, BPO...). Il a conduit de nombreux diagnostics visant à améliorer durablement la performance des entreprises et sortir celles-ci de contextes financiers complexes dans des secteurs très variés de l'industrie ou du tertiaire.

la solution pour aider l'entreprise à se relever de la crise. Mais d'une certaine manière, à l'aune des dossiers que nous traitons, même si toutes les entreprises n'ont pas bénéficié de PGE, la plupart des entreprises trouvent une solution amiable avec leurs créanciers qui sont prêts à faire des efforts pour les accompagner ce qui est plutôt rassurant.

MdA : Avez-vous une idée du taux de réussite de votre action au CIRI. Sur la centaine de dossiers au CIRI combien vont sortir par le haut ?

Cédric Garcin : Nous avons un taux de succès assez élevé autour de 90% ; En 2021, sur la centaine de dossiers en cours, il n'y a qu'un dossier que l'on n'a pas réussi à régler en procédure amiable et qui a fait l'objet d'une procédure judiciaire. Notre force c'est d'être capable de réunir tout le monde autour de la table et de coordonner

un processus pour aboutir à un accord avec toutes parties prenantes. Et on arrive plutôt bien à le faire.

“La séquence que l'on a vécue n'a pas mis en évidence les difficultés réelles des entreprises. C'est le système de : « je vis sous perfusion ». Cela a fonctionné grâce aux aides mais le réveil risque d'être brutal à partir de juin et juillet.”

Michel Maire

Laurent Jourdan, associé de Racine : Je souscris complètement ce que dit Cédric Garcin, on est les seuls en Europe à avoir une cellule inter ministériels dédiée aux

difficultés des entreprises et cela fonctionne plutôt très bien.

MdA : Je crois que le sentiment est partagé de tous. Théophile, on a beaucoup entendu parler de fiducie sur des gros dossiers de restructurations comme Camaïeu ou Presstalis. Est-ce que cet outil a vocation à se généraliser ?

Théophile Fornacciari : Elle est rentrée dans les mœurs des restructurations. Depuis quelques années, il y a eu une explosion de la fiducie en France compte tenu de l'état du marché du restructuring. Mais je pense que c'est un outil qui a vocation à se démocratiser encore y compris sur des dossiers de plus petites tailles et sur des financements qui ne sont pas forcément propres aux restructurations, je pense à l'immobilier. C'est l'outil adéquat pour avoir de la new money,



restructurer de la dette. C'est ancré dans la pratique ; Il y aussi plus d'interventions et de cadres dans lesquels on peut penser à la fiducie et c'est clairement un outil pour aller chercher du financement pour les PME mais aussi pour mobiliser des actifs sur lesquels les sûretés classiques ne permettaient pas d'optimiser le financement.

Laurent Jourdan : L'efficacité de la fiducie réside dans le fait que le bien donné en garantie sort du patrimoine du débiteur. En cas de défaillance du débiteur constituant le créancier bénéficiaire de la fiducie va pouvoir appréhender directement le bien et échapper ainsi à tout concours avec les autres créanciers. Cette efficacité explique le succès de la fiducie notamment dans le cadre des conciliations. A noter on peut utiliser la fiducie dans plusieurs cadre comme par

exemple nous l'avons fait dans le dossier Presstalis : une fiducie a été constituée pour sécuriser les créances des éditeurs, une autre fiducie a été constituée pour garantir aux salariés le paiement de leurs indemnités si le repreneur venait à défaillir dans les années qui viennent. L'efficacité de la fiducie a encore été renforcée par l'ordonnance du 15 septembre 2021. Il n'est désormais plus exigé de faire procéder à l'évaluation du bien lors de la constitution de la fiducie. Le fiduciaire à l'issue de l'opération peut faire vendre à une valeur différente de celle fixée par expert s'il estime que le prix offert correspond au prix du marché. Dans le cadre de la réforme, on a renforcé les dispositifs de sûreté / propriété. C'est le cas de la cession de somme d'argent à titre de garantie et de la réserve de propriété dont on a renforcé l'efficacité.

Théophile Fornacciari : Il faut rappeler qu'au-delà d'un certain seuil, les créanciers sont réunis en classe en fonction de leur communauté d'intérêt. La question cruciale reste donc la force de sa garantie pour connaître les leviers des créanciers dans un scénario de sauvegarde. Je pense que c'est une question de plus en plus prégnante ; Or la fiducie est la seule qui est hors classe et qui offre une garantie plus forte. Donc clairement c'est un outil d'avenir. Et la réforme le renforce largement après on ne peut plus mettre des fiducies partout. Mais la fiducie doit rester un outil de situations spéciales. Il faut l'utiliser dans des contextes bien précis, pour répondre à un besoin qui n'existe pas, pour de la new-money et avec une structuration qui préserve la capacité de rebond de l'entreprise. Je pense notamment aux modalités de la mise à disposition.



Michel Maire : J'ajouterai que la fiducie suppose qu'elle soit bien conçue avec des actifs de même nature au départ. Car si vous mettez une structure vivante à l'intérieur de la fiducie, cela devient très compliqué à modifier et cela coûte cher. Si vous mettez 2 immeubles dans une même fiducie et que vous avez à en vendre un, mieux vaut faire 2 fiducies.

Théophile Fornacciari : Je pense que c'était vrai il y a quelques années. La pratique est désormais plus souple et les structurations plus simples.

Jean-Pierre Farges : Je pense qu'aujourd'hui on peut simplifier la structure et s'épargner deux fiducies. En revanche, il faut prévoir les choses en amont. Pour moi, la convention de mise à disposition reste problématique. Dans le passé, on a eu quelques sujets, comme par exemple sur Camaïeu, et cela reste un sujet dans d'autres dossiers. Ce point n'est pas totalement clair dans la réglementation, il y aura toujours la faculté pour des plaideurs de contester. Cela reste cependant un magnifique outil, qui

se développe très fortement. Je suis un peu moins d'accord pour dire que l'atout de la fiducie réside dans le fait que le créancier bénéficiaire soit hors classe pour le montant de la créance garantie. Il y a des sujets tactiques à anticiper pour un créancier car après, on a plus voix au chapitre. Souvent, le créancier a plusieurs tranches de dette et une partie importante peut être moins bien sécurisée, voire non sécurisée. Donc si vous avez sécurisé une



partie de la dette à un point tel qu'elle ne vote pas dans une classe, cela peut être au détriment de la dette restante. Il y a une stratégie à définir.

Laurent Jourdan : Il convient de bien veiller au type de biens qui peuvent être mis en fiducie. On peut y placer toute sorte de biens des créances des meubles des immeubles des biens incorporels des marques etc. Dans des dossiers retail la mise en fiducie des baux commerciaux peut s'avérer être un obstacle au plans de cession

ou à tout le moins un élément de complexité supplémentaire.

Jean-Pierre Farges : Je partage tout à fait. Parfois certains sont tentés de tout mettre en fiducie sans réfléchir à toutes les conséquences. Dans le cas où un de nos clients créanciers avait été tenté de tout mettre dans une fiducie, il est rapidement revenu sur sa décision quand on lui a expliqué qu'il allait devoir récupérer tous les salariés du fonds de commerce, avec toutes les conséquences que cela impliquait.

Théophile Fornacciari : Sur la convention de mise à disposition, il y a la problématique de la jurisprudence de 2019 sur les sûretés consenties en conciliation et la caducité du protocole de conciliation en cas de procédure collective ultérieure. La loi a changé sur ce point, mais des contentieux ont émergé sur la base de la loi ancienne.

Jean-Pierre Farges : C'est la raison pour laquelle on a dû se bagarrer dans un certain nombre de dossiers



pour s'assurer qu'une procédure ne remette pas en cause les sûretés prises pendant la conciliation. Pour le moment, j'ai l'impression que le tribunal de Nanterre et celui de Paris ont suivi, bien conscients que la décision de la Cour de cassation de 2019 pouvait remettre en cause la conciliation. Sinon il y aurait plus d'intérêt à traiter les dossiers en conciliation de la loi. Clairement, cela ne peut pas être l'objectif de la loi. D'ailleurs, la réforme va aider à prévoir et anticiper les conséquences sur le protocole de conciliation de l'ouverture d'une procédure collective ultérieure, ce qui est une bonne chose.

MdA : On a parlé de l'augmentation du prix de l'énergie et de ses conséquences. Pensez-vous qu'elle est conjoncturelle ou structurelle ?

Cédric Garcin : Je n'ai pas de boule de cristal mais il est clair que le coût de l'énergie va être un des grands enjeux des mois à venir. Malgré la compétitivité du coût de production de l'électricité en France, les prix de marché ont explosé. J'espère que cela ne va pas durer encore longtemps car pour des entreprises qui n'étaient pas couvertes et qui ont négocié leur contrat de fourniture d'électricité récemment, l'impact est massif. Si des accords temporaires peuvent être trouvés entre clients et fournisseurs sur des hausses de prix pour prendre en charge cette augmentation du prix de l'énergie, ces niveaux de prix de l'électricité et du gaz ne sont pas tenables sur le long terme.

François-Xavier Goldsmith : Les approvisionnements risquent en





MdA : 2022 va être aussi marquée par les élections présidentielles. Il y a souvent l'avant et l'après élection ?

Cédric Garcin : Je ne sais pas ce qu'il adviendra après l'élection mais avant, on continue d'intervenir avec beaucoup de bienveillance en soutien des entreprises en difficultés. L'Etat continue d'accompagner les entreprises mais les dispositifs sont moins forfaitaires et ont vocation à être plus « sur-mesure ». On a encore des instruments d'aides qui restent ouverts et la Commission européenne nous a autorisés à maintenir un niveau d'aide exceptionnel au bénéfice des entreprises pour les aider à la sortie de crise ou en tout cas passer un cap et faire face à un environnement troublé.

Laurent Jourdan : Une autre augmentation des coûts qui est à prévoir est celle liée à l'augmentation des salaires car il y a une forte pression sur ce sujet.

Michel Maire : Oui c'est vrai. Finalement la 5e vague n'affecte pas tant que cela les entreprises mais par contre cela les perturbe considérablement. Moins 20% d'effectifs ce n'est pas facile à gérer. Cela ne va pas générer d'aides. Actuellement les matériaux sont rares mais les carnets de commandes sont pleins, y compris pour les entreprises en difficulté. Economiquement cela semble être dynamique mais plus problématique. Les matières premières, le cas des moteurs électriques pour faire des vélos en est un exemple mais il y en a plein d'autres. On a l'impression que le moteur économique est bien là mais il y a plein de grains de sable qui perdurent.

François-Xavier Goldsmith : Au-delà de la cinquième vague et des conséquences économiques que nous connaissons, nous constatons des modifications plus profondes ces deux dernières années, qui



effet de devenir compliqués. La rupture de production des semi-conducteurs impacte de nombreux secteurs. Je pense en particulier à celui de l'automobile, qui doit faire face à de nombreuses transformations technologiques, mais aussi dans la distribution. Ces problématiques d'approvisionnement en plus des

problématiques de coût d'achat des matières premières vont peser sur la trésorerie des sociétés, et même des secteurs porteurs de développement comme celui de la mobilité.

Laurent Jourdan : Surtout que la Chine est en train de reconfiner complètement.

se traduisent par la demande de hausses des salaires dans des secteurs comme la restauration, le phénomène du « Big Quit » aux USA, une crise de sens... Il y a indéniablement une tendance de fond sur la place du travail, et des conséquences à anticiper pour demain

Michel Maire : Attention, toutes les entreprises ne peuvent pas absorber la hausse de ces coûts.

MdA : Les fusions sont également parfois étudiées au CIRI ?

Cédric Garcin : On essaye de favoriser les rapprochements lorsqu'ils ont du sens industriel et permettent de sauver une entreprise et des emplois. La question de l'adossment est un sujet majeur. Et pour régler le problème de la solvabilité, il faut aussi injecter des fonds propres. Les rapprochements industriels peuvent avoir du sens pour permettre de consolider un marché et faire en sorte qu'une entreprise sorte plus forte de la crise ; Je pense à l'aérien par exemple.

Michel Maire : Pour rebondir sur l'élection présidentielle ; il y a le sujet de la réindustrialisation de la France. C'est la chose que l'on agit toujours ; Oui mais comment, et avec quelles contraintes. Par exemple, Il faut accepter qu'une usine s'installe à côté de chez soi... .

Laurent Jourdan : Il serait nécessaire cependant d'assouplir le régime du contrôle des concentrations.

Cédric Garcin : Dans le cadre du plan de relance et de France 2030, le Gouvernement investit pour soutenir l'industrie et favoriser la localisation d'activités en France. Cela ne veut pas dire relocaliser, ce qui est très difficile, mais localiser la création d'activité en France

dans la pharma, l'automobile, l'aéronautique... L'Etat a un rôle à jouer pour créer un environnement favorable à cette localisation d'activités en France. Il y a les aspects réglementaires ou la fiscalité avec par exemple la baisse des impôts de production. Les résultats de cette politique industrielle se traduisent dans les bons chiffres des investissements étrangers en France ces dernières années.

Théophile Fornacciari : Le rapprochement et l'adossment sont une des clefs pour traiter les difficultés. Après clairement ce que je vois c'est que ce n'est pas le bon moment pour ouvrir le capital. Et encore moins pour le valoriser. Sauf dans les secteurs comme l'aérien. Deuxième point sur lequel je voulais rebondir, c'est la fin du quoiqu'il en coûte. Il y a toujours le fait que les créanciers publics qui n'assignent pas et tant mieux. Mais la réalité aussi c'est qu'il y a aussi beaucoup d'entreprises qui avaient des difficultés structurelles avant la crise, qui ont eu des PGE et qui n'ont donc pas restructuré. Je pense aussi à des startups qui n'avaient pas fait 1 euro de chiffre d'affaires et qui ont réussi à lever des PGE. La fin du « quoi qu'il en coûte » doit permettre de régler ces sujets-là.

François-Xavier Goldsmith : On parlait des mauvaises pratiques, on vient d'annoncer la 26^e licorne française avec des multiples fous. Est-on en train de recréer une bulle sur les valorisations ?

Michel Maire : Le problème c'est qu'il y a de plus en plus de fonds qui s'intéressent à des dossiers significatifs en in bonis, mais sur

les PME on n'a pas beaucoup d'investisseurs car trop petits. L'offre va peut-être susciter un jour le besoin. On peut l'espérer du moins.

Jean-Pierre Farges : Un mot peut être sur l'adossment comme sortie formidable. C'est probablement la solution la plus simple mais aussi parfois la solution la plus vécue comme inéquitable. J'ai un exemple en tête. Nous avons conseillé une famille, qui a toujours tout réinvesti, propriétaire de belles usines et de beaux outils de production, mais qui a subi les effets de la crise sanitaire. Les banques ont conditionné l'octroi d'un PGE à un adossment (alors que l'entreprise n'était pas en difficulté avant le covid et n'était pas débancarisée). Cette famille a eu le sentiment qu'elle allait être spoliée alors même qu'elle avait investi sur plusieurs générations.

MdA : Effectivement. On a l'habitude de terminer nos tables rondes par une note positive. Est-ce la note positive 2022 n'est pas à trouver dans le fait que les dirigeants qui avaient conscience qu'il fallait changer leur modèle le font réellement désormais ?

François-Xavier Goldsmith : C'est sans aucun doute la meilleure conclusion de 2021. C'est un enjeu majeur d'identifier les leviers de retournement pour un dirigeant, c'est notre rôle d'aider les entreprises à mettre en œuvre leur plan de transformation. ■



FRANÇOIS X. GOLDSMITH
KPMG



CÉDRIC GARCIN
CIRI



THÉOPHILE FORNACCIARI
FHB

LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



MICHEL MAIRE
Dirigeants & Investisseurs



LAURENT JOURDAN
Racine



JEAN-PIERRE FARGES
Gibson, Dunn & Crutcher

LE MAGAZINE DES AFFAIRES

TRAIT D'UNION

entre les différentes communautés
du Corporate Finance

LE PANORAMA
COMPLET DU MARCHÉ

UN CONTENU ÉDITORIAL

PORTÉ PAR UNE ÉQUIPE EXPERTE

L'OUTIL INDISPENSABLE

POUR TOUS LES ACTEURS

+25 000 Lecteurs tous les mois

+120% d'audience sur 3 ans

Un lectorat de 1er plan représentant + 150 Md€ d'actifs sous gestion