



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial restructuring



chez Racine 40 rue de Courcelles 75008 Paris

LE RESTRUCTURING À L'ÉPREUVE D'UN NOUVEAU CYCLE ÉCONOMIQUE

La parenthèse du financement abondant est refermée. Entre remboursement des dettes héritées du Covid, durcissement des conditions de crédit, fragilité croissante de certains secteurs industriels et transformation des chaînes de valeur mondiales, les entreprises françaises entrent dans une phase de vérité. Lors d'une table ronde organisée par le Magazine des Affaires, les principaux acteurs du restructuring ont partagé leurs analyses d'un marché en pleine mutation. Tous convergent vers le même diagnostic : les difficultés ne résultent plus seulement de chocs conjoncturels, mais révèlent des déséquilibres plus profonds de financement, de gouvernance et de compétitivité. Face à cette nouvelle donne, les procédures de prévention et de restructuration apparaissent comme des outils essentiels, à condition d'être mobilisées suffisamment tôt.

MdA : On a terminé l'année 2025 avec quelques espoirs d'amélioration. Pourtant, les derniers chiffres publiés par Altares sur les défaillances d'entreprises demeurent préoccupants. Quelle est votre lecture de la situation au sein du CIRI ?

Guillaume Primot, CIRI : Le périmètre d'intervention du CIRI ce sont les entreprises de plus de 400 salariés. À ce titre, notre perception ne recoupe pas nécessairement les statistiques globales des défaillances publiées par Altares. Au-delà du nombre de procédures, nous observons avant tout les signaux de fragilité économique et les difficultés structurelles auxquelles les entreprises sont confrontées. Notre activité reste soutenue, avec une cinquantaine de saisines enregistrées en 2025, soit un niveau comparable à celui des années précédentes. Nous n'avons pas constaté, à ce stade, d'effet massif lié à la crise iranienne. Certaines entreprises invoquent ce contexte pour expliquer leurs difficultés, mais nous ne voyons pas encore émerger de vague spécifique qui lui serait directement imputable. En revanche, les premières tensions liées aux coûts de l'énergie réapparaissent

chez les acteurs les plus fragiles. Sur le plan sectoriel, nous retrouvons une répartition relativement équilibrée entre l'industrie et les services, avec également quelques fragilités nouvelles dans le secteur agricole. Dans l'industrie, une tendance se confirme : les écarts se creusent. Les secteurs de la défense, de l'énergie ou encore de l'aéronautique bénéficient de carnets de commandes solides. À l'inverse, des secteurs comme l'automobile ou la chimie sont sous forte pression. Au fond, les chiffres agrégés masquent des situations extrêmement contrastées. L'économie française fait preuve d'une réelle résilience, mais les disparités entre les entreprises les plus performantes et celles qui rencontrent des difficultés continuent de s'accroître.

Sophie Moreau-Garenne, SO-MG Partners : Je partage largement ce constat. Ce qui me frappe particulièrement aujourd'hui, c'est que les difficultés touchent désormais l'ensemble des secteurs d'activité, même si les situations restent très hétérogènes d'une entreprise à l'autre. Nous rencontrons des cas de figure parfois surprenants, avec des sociétés qui conduisent simultanément des négociations de conciliation et des

opérations de levée de fonds. Cela illustre la complexité croissante des dossiers auxquels nous sommes confrontés. Les business plans apparaissent souvent fragilisés et les trajectoires de redressement beaucoup plus difficiles à sécuriser qu'auparavant. Nous sommes face à des situations extrêmement polarisées : certaines entreprises disposent encore de véritables perspectives de rebond, tandis que d'autres voient leurs marges de manœuvre se réduire très rapidement.

MdA : Julien, vous bénéficiez chez Interpath d'une vision particulièrement transversale du marché avec un volume record de dossiers.

Julien Sortais, Interpath Advisory : Je partage pleinement les constats qui viennent d'être formulés : aucun secteur n'est aujourd'hui véritablement épargné. J'ajouterais toutefois une évolution de fond qui marque particulièrement l'année 2026 : la montée en puissance des dossiers issus du private equity. Nous accompagnons actuellement une vingtaine de situations de ce type, caractérisées par des niveaux d'endettement devenus

Guillaume Primot

- Guillaume Primot est Secrétaire général du Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI).
- Le CIRI est un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés. 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 leur plan de retournement. Il intervient en concertation avec les dirigeants, dans un cadre confidentiel, le plus souvent en procédure amiable. Son rôle est de coordonner l'action de l'Etat, de faire émerger un consensus autour d'un plan d'affaires crédibles et équilibré, et de sécuriser les conditions du retournement afin de préserver l'activité et le plus grand nombre d'emplois. Le CIRI a été saisi de 55 nouveaux dossiers en 2025.



difficilement soutenables et, dans de nombreux cas, par des performances opérationnelles insuffisantes. Ce phénomène est relativement nouveau par son ampleur. Il témoigne des limites de certaines structures financières mises en place dans un environnement de taux bas qui n'existe plus aujourd'hui.

MdA : Simon, chez Rothschild & Co, vous êtes au cœur du marché du private equity. Confirmez-vous cette tendance ?

Simon Behaghel, Rothschild & Co : Oui, très clairement. Nous observons un basculement progressif du marché des restructurations, qui concernait ces dernières années beaucoup les sociétés cotées, vers les participations sous LBO. L'essentiel des grands dossiers de restructuration de sociétés cotées a déjà été traité. Aujourd'hui, l'attention se porte davantage sur les entreprises sous LBO financées dans les années 2020 et 2021, dont les échéances de dette approchent progressivement. Nous percevons déjà les premiers effets du mur de refinancement attendu à

partir de 2028. Les dettes levées dans un contexte de liquidité abondante arrivent désormais à maturité dans un environnement beaucoup plus contraint. Par ailleurs, nous constatons une évolution de la taille des

“Nous assurons la continuité de l'action publique au service des entreprises en difficulté dans un contexte de crises qui s'enchaînent.”

Guillaume Primot

opérations. Le marché ne traite plus uniquement des situations impliquant plusieurs milliards d'euros de dette comme cela a pu être le cas pour les sociétés cotées. Les restructurations vont désormais concerner un nombre croissant d'entreprises de taille intermédiaire, porteuses de moins d'un milliard d'euros d'endettement, mais confrontées aux mêmes problématiques de refinancement et de création de valeur.

MdA : Une loi a pourtant été adoptée sur les délais de paiement.

Alexandra Cechowski, AJAssociés : La réalité est que ses effets restent encore insuffisants. Les retards de paiement continuent de peser lourdement sur les PME et constituent l'un des principaux facteurs de tension que nous rencontrons aujourd'hui.

Lisa Ducani, Racine : Ce que confirme le rapport Altares, et que nous observons dans nos propres dossiers, c'est l'existence d'un problème structurel de pilotage de la trésorerie, notamment chez les PME qui représentent plus de 93 % des défaillances, car insuffisamment armées pour affronter un environnement économique dégradé. Dans ce contexte, les retards de paiement jouent un rôle accélérateur. Tout ramène toujours à la même question, celle de l'anticipation. Dans une très large majorité des défaillances que nous accompagnons, nous retrouvons des difficultés liées au pilotage de la trésorerie. On le voit dans les chiffres. Le nombre de procédures de sauvegarde par exemple reste

Sophie Moreau-Garenne

- **SO-MG Partners** est un cabinet de conseil financier indépendant fondé en 2012, spécialisé dans les situations complexes et les entreprises en difficulté. Reconnu comme un acteur incontournable du marché du restructuring sur le segment midcap, le cabinet articule son offre autour de deux axes : le restructuring (prévention, IBR, valorisation, transaction en situation spéciale, financement) et la Transformation Finance (pilotage du cash, reporting...). La signature du cabinet est un accompagnement dans la durée : au-delà de la crise, **SO-MG** continue souvent d'accompagner ses clients pour s'assurer que le business plan est tenu et que le plan de retournement reste viable.
- Sa fondatrice, **Sophie Moreau-Garenne**, est une professionnelle du restructuring avec plus de vingt-cinq ans d'expérience. Après vingt ans passés dans les plus grandes maisons, elle fait le choix d'une boutique indépendante afin de privilégier le conseil sur-mesure auprès des dirigeants et des fonds d'investissement. Elle est membre de plusieurs associations professionnelles, dont l'ARE, l'IWFF et le WIR, et siège à plusieurs boards.

encore trop faibles. Souvent, lorsque les dirigeants nous sollicitent, l'état de cessation des paiements est souvent déjà caractérisé depuis plusieurs semaines et l'entreprise peine parfois à assurer le paiement des salaires du mois suivant. À ce stade, les marges de manœuvre sont naturellement beaucoup plus réduites. Les solutions existent, mais elles deviennent plus contraintes et plus difficiles à mettre en œuvre. Je ne crois pas que ce soit la complexité des textes qui retiennent ces dirigeants. Le véritable frein réside davantage dans la crainte persistante de la stigmatisation attachée aux procédures et la peur de perdre le contrôle. Or cette crainte est, dans la grande majorité des cas, infondée. La mise en œuvre d'une procédure préventive à un stade suffisamment précoce a précisément pour vertu de tenter de préserver, dans un cadre confidentiel, la valeur et de ménager des marges de manœuvre qu'une procédure collective n'aurait pas offertes dans les mêmes conditions. C'est un changement de culture que

l'ensemble des professionnels de l'écosystème doit porter collectivement auprès des dirigeants.

“La clé reste l'anticipation. Les sociétés qui arrivent suffisamment tôt permettent encore de restructurer et de discuter.”

Sophie Moreau-Garenne

Faramalala Rakotonjanahary, Prospères : Je voudrais revenir sur la question des délais de paiement car elle illustre parfaitement les difficultés auxquelles sont confrontées de nombreuses PME. Le groupe que je dirige actuellement a récemment signé un protocole de conciliation homologué. Malgré cela, nous continuons à subir l'allongement des délais de règlement de certains grands donneurs d'ordre. Lorsqu'une PME

dépend de grands clients, il demeure extrêmement difficile de faire pression pour obtenir des paiements plus rapides sans risquer de dégrader la relation commerciale. La conséquence est immédiate : le besoin en fonds de roulement se détériore fortement. Par ailleurs, la sortie de procédure n'efface pas toutes les difficultés. Nous avons perdu une partie de nos encours fournisseurs ainsi que la couverture de l'assurance-crédit. La pression sur la trésorerie reste considérable. Même lorsque la restructuration est juridiquement réussie, l'entreprise doit encore convaincre ses partenaires financiers, ses fournisseurs et ses clients. Les assureurs-crédit nous expliquent souvent qu'ils souhaitent attendre plusieurs mois avant de réexaminer notre situation. Dans cet intervalle, la moindre contre-performance opérationnelle peut remettre en cause les efforts accomplis. C'est une réalité dont on parle encore trop peu : la restructuration ne s'arrête pas à la signature de l'accord.

Julien Sortais

- **Associé Restructuring & Turnaround Transformation** au sein de **KPMG** puis désormais **Managing Director** au sein d'**Interpath Advisory France** en charge de l'activité **Special Situations** qui traite de l'ensemble des sujets de restructurations financières et de **Distressed M&A**.
- **Julien** a participé à de très nombreuses restructurations financières, notamment dans le cadre d'**Indépendant Business Review (IBR)** en tant que conseiller pour des pools bancaires comme pour le **Management de sociétés en difficulté**.

Céline Domenget-Morin, Weil : C'est effectivement un phénomène bien connu des praticiens. Lorsqu'une conciliation est homologuée, la publicité de l'homologation, et donc de l'existence d'une conciliation certes clôturée par un accord, peut malheureusement entraîner une perte de certains crédits fournisseurs ou de certaines couvertures d'assurance-crédit. À ce jour, aucune solution pleinement satisfaisante n'a encore été trouvée pour traiter cette difficulté de manière systémique.

Guillaume Primot, CIRI : La question de l'après-restructuration est devenue centrale. Nous avons engagé une réflexion sur la phase de re-bancarisation qui suit les procédures amiables, notamment lorsque celles-ci comportent des restructurations importantes de dettes bancaires. Dans plusieurs dossiers, nous avons constaté que les difficultés ne proviennent plus de la restructuration elle-même mais de la capacité de l'entreprise à

retrouver ensuite un fonctionnement normal. Cela concerne par exemple le financement du besoin en fonds de roulement, la reconstitution des

“Sur le BFR, on ne peut pas simplement dire qu'on ne peut rien faire : il faut éviter d'ajouter de la difficulté à la difficulté.”

Julien Sortais

garanties commerciales ou encore la renégociation de contrats stratégiques, notamment dans l'énergie. Nous avons ainsi vu des entreprises revenir six mois après la conclusion d'un accord pourtant réussi parce que certaines problématiques opérationnelles n'avaient pas été suffisamment sécurisées. Cela nous conduit à nous interroger sur la pertinence d'un accompagnement après homologation.

Dans certains cas, quelques mois supplémentaires de suivi pourraient permettre de consolider durablement les restructurations engagées.

Charlotte Fort, FHBX : Nous constatons effectivement que de nombreux dossiers reviennent aujourd'hui notamment dans le cadre des mandats à l'exécution de l'accord. Au sortir de la crise sanitaire nous avons traité l'urgence : financement des décalages de BP par l'octroi puis le réaménagement des PGE afin de préserver la liquidité. Dans beaucoup de situations, ces mesures ont permis de gagner du temps. Nous entrons désormais dans une nouvelle phase. Après la résolution des conséquences immédiates de la résolution de la crise par de la dette, les entreprises doivent affronter les conséquences du sous-investissement des dernières années et de la consommation de leurs réserves ainsi que de l'insuffisance du financement de leur besoin en fonds de roulement. La nécessité



Simon Behaghel

- Simon Behaghel est Managing Director au sein de Rothschild & Co et membre de l'équipe Debt Advisory & Restructuring depuis 2008. Il a notamment participé aux opérations de restructurations d'Altice France, iQera, Orpea, Solocal...
- Depuis vingt ans, Rothschild & Co s'est illustrée en étant la banque d'affaires la plus active en matière de conseil en restructuration sur le marché français : l'équipe compte une quarantaine de banquiers et intervient sur une vingtaine de dossiers de taille significative chaque année.

de recapitaliser par les actionnaires existants ou de nouveaux entrants est majoritaire. Sur le plan sectoriel, je reste particulièrement frappée par la situation de l'immobilier qui est confronté à une crise persistante, profonde et multiforme touchant simultanément l'offre, la demande, l'inflation des coûts et des normes. À ce stade, le retournement de cycle ne s'amorce pas clairement ce qui pourrait en faire la crise la plus longue qu'ait connu le secteur.

Nicolas Trouche, Dirigeants & Investisseurs : Je partage ce constat sur le secteur de l'immobilier, même si les statistiques ne reflètent pas toujours pleinement l'ampleur des difficultés observées sur le terrain. Je souhaiterais toutefois attirer l'attention sur un segment lié et particulièrement fragilisé : celui des entreprises du second œuvre et des PME de sous-traitance. Ces sociétés subissent simultanément plusieurs chocs. Outre les difficultés rappelées du secteur immobilier, les coûts des matières premières ont fortement augmenté, les dépenses de transport continuent de peser sur les

marges et les contrats signés plusieurs mois auparavant ne permettent généralement pas de répercuter ces hausses. Pour beaucoup d'entre elles, les conséquences se chiffrent en dizaines de milliers d'euros par mois. Sur des structures générant difficilement

“Nous percevons déjà les premiers effets du mur de refinancement attendu à partir de 2028.”

Simon Behaghel

quelques centaines de milliers d'euros d'excédent brut d'exploitation annuel, l'impact devient considérable. Ce phénomène est diffus et reste encore relativement invisible dans les statistiques globales mais il pourrait apparaître avec beaucoup plus de netteté à l'heure des comptes annuels. Au-delà des enjeux sectoriels, une autre faiblesse récurrente me frappe : le manque de préparation de nombreuses

entreprises. Nous rencontrons encore des sociétés parfaitement viables qui disposent de peu d'outils de pilotage, de prévisions limitées et parfois d'une connaissance très approximative de leurs marges réelles. Lorsque les difficultés apparaissent, elles ne disposent d'aucun système d'alerte leur permettant d'agir suffisamment tôt pour limiter les impacts.

MdA : Compte-tenu du contexte, quels sont aujourd'hui les principaux leviers à la disposition des dirigeants ?

Nicolas Trouche, Dirigeants & Investisseurs : Le premier levier reste incontestablement le pilotage de la trésorerie à très court terme. Une prévision glissante sur treize semaines ou trois mois constitue souvent l'outil le plus simple et le plus efficace pour reprendre le contrôle d'une situation. Le plus frappant est que les dirigeants qui mettent en place cet exercice pour la première fois se demandent presque systématiquement pourquoi ils ne l'ont pas fait plus tôt. Il ne s'agit pas nécessairement d'un dispositif



Alexandra Cechowski

➤ Alexandra CECHOWSKI est titulaire d'un Master 2 en Droit des affaires, du Certificat d'aptitude à la profession d'avocat (CAPA) et d'un Certificat de compétences en contrôle de gestion. Elle a obtenu son examen d'aptitude à la profession d'Administrateur Judiciaire en 2025 et s'est associée au 1er janvier 2026, après plus de 10 années de collaboration, au sein de la SELARL AJASSOCIES.

➤ Elle codirige avec les 9 associés, 30 bureaux implantés sur le territoire français qui emploient plus de 150 salariés.

➤ Son expérience lui permet d'appréhender les difficultés des entreprises dans leur globalité, des mesures préventives jusqu'aux procédures collectives, quelle que soit leur taille et leur secteur d'activité mais également d'intervenir pour le redressement de copropriétés en difficultés notamment dans le cadre de programmes d'aides de financement soutenus par les partenaires publics.



complexe nécessitant des moyens considérables. C'est avant tout une discipline simple de gestion qui permet d'anticiper les tensions et d'éclairer les décisions opérationnelles. L'image qui me vient souvent à l'esprit est celle d'un véhicule électrique dont l'autonomie devient incertaine. Lorsque le niveau de batterie baisse, on coupe la climatisation, on baisse la radio et l'on surveille chaque kilomètre restant jusqu'à la prochaine borne. Pour une entreprise confrontée à une tension de trésorerie, la logique est identique : elle doit connaître précisément son autonomie financière afin d'identifier les actions à mener et le temps dont on dispose réellement.

Céline Domenget-Morin, Weil : Je reste surprise par le nombre de dossiers qui continuent d'arriver avec un niveau de préparation insuffisant. Nous constatons régulièrement que certains signaux faibles n'ont tout simplement pas été identifiés à temps ou ignorés. L'un de ces signaux faibles est la réduction des engagements par signature, moins visible que la

dénonciation de concours court terme, elle intervient sans que personne

“C'est très difficile pour le dirigeant de maintenir un climat de confiance auprès de ses équipes et de son environnement économique alors qu'il se retrouve lui-même dans une procédure qu'il ne maîtrise pas.”

Alexandra Cechowski

ne s'en inquiète véritablement. Pourtant, ce type d'évolution devrait immédiatement déclencher une alerte. Plus largement, nous payons aujourd'hui les conséquences de plus d'une décennie de financement abondant et peu coûteux. Pendant de nombreuses années, l'accès à la dette a été relativement simple, quel que soit le profil de l'entreprise. La période Covid

a même amplifié ce phénomène en offrant des conditions de financement exceptionnelles. Cette abondance de liquidités a parfois conduit les entreprises à privilégier l'endettement plutôt que le renforcement de leurs fonds propres. Aujourd'hui, le retour à une discipline financière plus classique agit comme un révélateur. Nous découvrons des structures dont le niveau d'endettement apparaît disproportionné au regard de leur taille ou de leur capacité de génération de trésorerie. Cette réalité concerne aussi bien certaines entreprises familiales que des groupes détenus par des fonds d'investissement. Dans tous les cas, nous arrivons à un moment où les équilibres financiers doivent être réexaminés avec lucidité. Au fond, nous redécouvrons une évidence parfois oubliée durant les années de taux bas : la dette n'est pas du capital. Elle doit être remboursée, elle génère des intérêts qui en cas de levier élevé peuvent capter une part significative de la trésorerie générée par l'exploitation et devient un facteur de fragilisation lorsque le marché se durcit.

Lisa Ducani

➤ Lisa Ducani est associée du département restructuring chez Racine. Elle intervient notamment pour le compte d'entreprises, de dirigeants, d'actionnaires (notamment fonds d'investissement) mais également de créanciers français et étrangers dans le cadre de procédures préventives (mandat ad hoc, conciliation, opérations de distress m&a) et/ou collectives (tant côté débiteur que côté repreneur).

➤ Elle est intervenue ces dernières années sur des dossiers de place tels que Presstalis (ex. NMPP), IKKS, Brandt, Gad, Cauval, FRAM, Geoxia, McDonald's, Keyor ou encore ABM Pharma.

➤ Ancienne présidente de l'AJR dont elle reste un membre actif, elle est également membre de l'ARE et des WIR.



Sophie Moreau-Garenne, SO-MG Partners : Sur ce sujet de l'endettement, nous avons le sentiment d'avoir achevé un premier cycle avec le traitement des PGE, mais un nouveau défi se profile déjà. Après les prêts garantis par l'État, nous voyons désormais émerger les problématiques liées aux prêts participatifs de relance (PPR). Or ces instruments présentent des contraintes spécifiques et offrent souvent moins de flexibilité dans les discussions de restructuration. Les possibilités d'aménagement ou d'allongement des échéances demeurent limitées, ce qui risque de créer de nouvelles tensions dans les années à venir. En d'autres termes, alors que le marché commence à sortir de la séquence PGE, un nouvel enjeu apparaît déjà à l'horizon. Les PPR pourraient constituer le prochain sujet majeur des restructurations françaises. Au-delà de la dette financière, un autre point de vigilance concerne la qualité de la gestion administrative et fiscale des entreprises. L'arrivée de la facturation électronique constitue à cet égard une évolution bienvenue. Nous rencontrons encore trop souvent des

sociétés qui utilisent la TVA comme variable d'ajustement de trésorerie, en reportant certaines déclarations ou certains paiements dans l'espoir d'une régularisation ultérieure. Cette

“La restructuration ne doit plus être considérée comme un événement ponctuel, mais comme un véritable processus de pilotage de l'entreprise.”

Lisa Ducani

pratique peut sembler offrir une solution temporaire, mais elle conduit fréquemment à l'accumulation d'un passif fiscal important qui devient ensuite très difficile à traiter. Dans les situations les plus tendues, les discussions avec l'administration fiscale deviennent alors un élément central de la restructuration. Plus que jamais, la qualité du pilotage financier et administratif apparaît comme un

facteur déterminant de résilience pour les entreprises confrontées à un environnement économique plus exigeant.

Guillaume Primot, CIRI : Je voudrais rebondir sur ce sujet car il illustre parfaitement certaines dérives que nous pouvons encore observer. Je pense notamment à un dossier amiable concernant un groupe présent en France et en Allemagne. L'entité allemande rencontrait des difficultés nettement plus importantes que l'entité française, au point que la question d'une éventuelle cession de l'activité allemande s'était posée. Finalement, une solution amiable a été trouvée avec les parties prenantes. Mais ce qui est révélateur, c'est que les discussions ont parfois conduit à envisager de différer certaines obligations sociales en France afin de soutenir l'activité allemande, au motif que des décalages de paiement outre-Rhin auraient été plus complexes à mettre en œuvre. Lorsque dirigeants et conseils en viennent à considérer le passif public français comme une variable d'ajustement destinée à



Faramalala Rakotonjanahary

- Faramalala Rakotonjanahary est Managing Director et Partner du cabinet Prospheres qui emploie 17 dirigeants de la transformation et de la crise dont dix associés. Pour mémoire, Faramalala Rakotonjanahary et ses collègues sont intervenus en tant que mandataires sociaux dans plus de 250 sociétés parmi lesquelles : Anovo, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, Continentale Nutrition, PVL Bolloré Thin Papers, Midmark, Nutrisens, Thomas Cook, CMG, Baccarat, Cultura, Triballat-Noyal, Centigon, Ati Industries, mais aussi NeoForm Industries ou Arts Affaires.
- Depuis dix ans, Prospheres est régulièrement récompensée pour la qualité de ses interventions dans les restructurations à l'occasion des Grands Prix Restructuring du Magazine des Affaires dans la catégorie Manager de crise et pour ses interventions sur les Deals retournement de l'année.

préserver une activité étrangère, cela traduit une forme d'état d'esprit qui mérite d'être interrogée. Le « quoi qu'il en coûte » a incontestablement rempli son rôle. Ces dispositifs ont permis de préserver l'économie française dans une période exceptionnelle et le bilan que l'on peut en tirer est positif. Avec le recul, certaines dispositions auraient sans doute pu être calibrées différemment, mais leur efficacité n'est pas contestable. Nous sommes toutefois entrés dans une nouvelle phase. Le passif public, qu'il s'agisse des charges sociales ou de la TVA, ne peut pas devenir un levier de financement des difficultés des entreprises. Ces mécanismes doivent rester exceptionnels et réservés à des situations dûment justifiées, notamment lorsque des enjeux stratégiques ou de souveraineté sont en cause. Cette philosophie guide également l'action actuelle des pouvoirs publics. Face aux nouvelles tensions géopolitiques ou énergétiques, l'objectif n'est plus de déployer des dispositifs généralisés, mais des mesures temporaires, ciblées et proportionnées aux enjeux. Compte

tenu de l'état des finances publiques, cette approche de responsabilité apparaît aujourd'hui indispensable.

“Face à l'inconnu et au risque réputationnel, beaucoup de dirigeants préfèrent encore s'endetter davantage plutôt que d'entrer dans une procédure de prévention qu'ils ne connaissent pas.”

Faramalala Rakotonjanahary

Charlotte Fort, FHBX : Je partage ce constat. Il me semble que la dette héritée du covid a été considérée comme différente des autres. Beaucoup ont intégré l'idée qu'elle finirait nécessairement par faire l'objet d'un traitement spécifique ou d'un ajustement collectif, dans la mesure où elle résultait d'une crise exceptionnelle

et de mécanismes publics eux-mêmes exceptionnels. Nous rencontrons encore aujourd'hui cette forme d'attente implicite selon laquelle la dette Covid serait, en quelque sorte, destinée à être abandonnée ou fortement réduite afin de permettre aux entreprises de repartir sur des bases assainies. Parallèlement, l'introduction des classes de parties affectées a pu susciter des attentes similaires. Notre rôle consiste à utiliser ces outils avec discernement. Les classes de parties affectées sont un outil très puissant, qui doit servir au partage de la valeur future, pas de la valeur liquidative. Nous sommes aujourd'hui dans une phase de sortie de crise, avec de nouveaux équilibres à définir. Pour préserver cet outil des CPA, il faut œuvrer à un équilibre acceptable entre les intérêts des différentes parties prenantes. Sinon, un phénomène de correction des abus viendra sanctionner tout le système, pourtant vertueux puisqu'il est tourné vers le rebond et le partage de la richesse. Cette nécessité est largement partagée au sein des juridictions qui ont, pour toutes celles



Nicolas Trouche

➤ Depuis 2021, Nicolas Trouche est associé de Dirigeants & Investisseurs, le cabinet de référence dans l'univers du restructuring pour l'accompagnement direct des sociétés. Les associés de D&I, tous anciens dirigeants de PME/ETI ont une expérience unique dans la prise de mandats sociaux d'entreprises confrontées à des situations complexes engageant leur pérennité.

➤ Nicolas s'appuie sur une large expérience industrielle, en particulier au sein d'équipementiers automobiles (Valeo, Faurecia) où il a successivement occupé des fonctions techniques et de projet puis de direction de division et BUs en France, Allemagne et Espagne. Il a ensuite restructuré KUKA Systems France en pleine crise (2008) avant de diriger des participations de fonds d'investissement français et étrangers, tant dans des contextes de restructuring opérationnel que de construction de « greenfield » (Slovaquie, Chine), de négociations haut de bilan et de build-up. Il a également un parcours d'entrepreneur direct dans des sociétés dans le service BtoB (équipement industriel, automatisme et robotique).

que je connais, engagé une réflexion s'agissant de l'utilisation des classes en dessous des seuils prévus par les textes. Les interrogations sont nombreuses et portent notamment sur les gages à obtenir pour la mise en œuvre du dispositif à titre facultatif qui permet de contraindre certains créanciers sans pouvoir agir de la même manière sur l'actionnariat.

Céline Domenget-Morin, Weil : Je Je crois effectivement que le débat dépasse désormais les seules questions techniques. Dès les premières décisions rendues en matière de classes de parties affectées, plusieurs praticiens avaient alerté sur certains risques potentiels. Une restructuration ne peut durablement réussir que si elle repose sur une logique économique saine. Une entreprise ne peut être considérée comme véritablement viable que si elle est en mesure, à terme, de faire face à ses engagements financiers. La restructuration n'a pas vocation à effacer cette réalité fondamentale. Ce

sujet revêt également une dimension d'attractivité internationale. Les solutions retenues dans les dossiers même

“Le temps manque dans les procédures pour identifier, convaincre les investisseurs potentiels et finaliser la reprise des beaux actifs industriels.”

Nicolas Trouche

de plus petite taille influencent l'interprétation des textes dans des opérations beaucoup plus importantes. Or les investisseurs à l'international observent attentivement la manière dont les juridictions françaises traitent ces situations. Ils évaluent non seulement l'efficacité des procédures mais aussi leur prévisibilité, leur équilibre et le respect des droits des différentes parties. Pendant de nombreuses années, la

France a cherché à renforcer l'attractivité de son droit des restructurations afin de se rapprocher des meilleurs standards internationaux. Les progrès réalisés sont réels et largement reconnus. Il est donc essentiel de veiller à ce que les évolutions récentes préservent cet équilibre. La confiance des investisseurs repose avant tout sur la stabilité des règles du jeu et sur la certitude que les restructurations demeureront guidées par des principes de transparence et d'équité. Je constate effectivement que cette préoccupation remonte aujourd'hui de manière récurrente dans les différents groupes de travail auxquels je participe, notamment dans le cadre des réflexions en cours sur l'évolution et la simplification des classes de parties affectées (CPA). Un consensus semble progressivement émerger : il devient nécessaire de mieux encadrer l'utilisation des CPA en dessous des seuils actuellement prévus par les textes. L'objectif n'est évidemment pas de remettre en cause l'outil, mais de s'assurer que son utilisation demeure

Céline Domenget-Morin

➤ Associée chez Weil, et présidente de l'ARE, Céline Domenget-Morin est spécialisée dans l'accompagnement des entreprises en difficulté, ainsi que de leurs actionnaires et créanciers, dans le cadre de restructurations judiciaires ou extrajudiciaires. Elle fournit également des conseils avisés et axés sur la valeur aux investisseurs en quête d'opportunités, notamment dans les entreprises en difficulté. Céline s'appuie sur sa large expérience en droit français et européen des restructurations et des procédures collectives pour gérer des procédures amiables complexes (mandat ad hoc et conciliation) et d'insolvabilité (sauvegarde, sauvegarde accélérée et faillite).

➤ Céline dispose également d'une expérience significative en matière de contentieux de fusions-acquisitions et de procédures collectives en difficulté.

➤ Avant de rejoindre Weil, Céline était associée dans un grand cabinet d'avocats international où elle dirigeait l'équipe Restructuring à Paris.

cohérente avec l'esprit de la réforme. La question qui se pose est celle du contrôle juridictionnel. Il paraît difficile d'imaginer qu'une autorisation de constitution des classes puisse être accordée sans que le tribunal dispose d'une visibilité suffisante sur le plan qui sera ensuite présenté. Les juridictions doivent pouvoir apprécier l'équilibre global du dispositif afin d'éviter que certaines restructurations ne se traduisent par des transferts de valeur excessifs au détriment de certaines parties.

Cette réflexion est d'autant plus importante que nous observons aujourd'hui plusieurs effets secondaires des restructurations passées. Le premier concerne la débancarisation des entreprises. Dans certains dossiers, les établissements financiers historiques ont été totalement évincés au cours des restructurations. Or, quelques années plus tard, ces mêmes entreprises peinent à retrouver des partenaires bancaires prêts à les accompagner durablement. Nous constatons parfois un

véritable vide de financement, les solutions alternatives proposées par certains acteurs non bancaires n'offrant ni les mêmes conditions ni la même

“Nous avons de nombreux dossiers qui arrivent où l'on paie la conjonction d'une dette accessible et peu chère pendant 10 ans et un environnement économique compliqué.”

Céline Domenget-Morin

stabilité que les financements bancaires traditionnels. Le second sujet est plus structurel. Il concerne les conséquences des réglementations prudentielles mises en place après la crise financière de 2008. Les exigences de fonds propres imposées aux banques demeurent extrêmement lourdes, y compris pour des entreprises qui ont

opéré leur retournement mais restent marquées par leur historique de restructuration opérationnel. Nous nous retrouvons alors dans une situation paradoxale : l'entreprise a retrouvé une trajectoire viable, mais reste durablement pénalisée dans son accès au financement. Les exigences réglementaires se traduisent en effet par l'application de conditions financières plus onéreuses et/ou le renforcement des sûretés sollicitées. Cela montre bien que la question des restructurations ne peut être dissociée d'une réflexion plus large sur l'ensemble de l'écosystème de financement des entreprises.

Alexandra Cechowski, AJAssociés : Cette problématique se retrouve également très fortement au niveau des dirigeants eux-mêmes. On oublie souvent que, pour beaucoup d'entre eux, la procédure de restructuration constitue une expérience totalement nouvelle. Ils doivent prendre des décisions complexes dans un environnement juridique qu'ils



Charlotte Fort

- **Administrateur judiciaire** – inscrite sur la liste des administrateurs judiciaires depuis 2019.
- Charlotte Fort est associée gérante de FHBX (17 bureaux, 13 associés, +140 salariés) depuis 2019. Elle intervient tant en amiable qu'en judiciaire en Île-de-France et en Rhône-Alpes, auprès de TPME, d'ETI comme de groupes français ou internationaux mais également de start-up en difficultés. Charlotte anime le bureau de Lyon tout en poursuivant activement ses activités en région parisienne.
- Charlotte intervient régulièrement auprès des étudiants de différents masters. Pour faire connaître les outils du rebond, Charlotte intervient également auprès des chefs d'entreprise et est active dans l'environnement du restructuring. Elle a contribué à de nombreux articles doctrinaux ainsi qu'au Guide de l'entrepreneur éclairé édité par FHBX ou au Livre VI revisité par FHBX régulièrement mis à jour des réformes qui se succèdent.

maîtrisent rarement et dont les mécanismes leur sont largement étrangers. La difficulté est d'autant plus grande qu'ils doivent simultanément rassurer leurs équipes. Expliquer une procédure que l'on découvre soi-même, tout en maintenant la confiance des salariés, est un exercice particulièrement exigeant. La pression est présente à tous les niveaux : vis-à-vis des banques, des actionnaires, des fournisseurs, mais également en interne.

Nicolas Trouche, Dirigeants & Investisseurs : Le dirigeant se retrouve confronté à un calendrier procédural extrêmement contraint, à des échéances nombreuses et à des décisions structurantes qu'il doit prendre dans des délais très courts, tout cela impactant fortement les équipes. Cette dimension humaine explique aussi pourquoi certains chefs d'entreprise hésitent à recourir suffisamment tôt aux outils de prévention ou aux procédures amiables qu'ils connaissent

très peu et vont avoir du mal à bien expliquer en interne. Dans ce contexte, outre un accompagnement juridique spécialisé, le rôle du directeur financier est absolument central. La qualité des prévisions de trésorerie et la capacité à anticiper les tensions de liquidité

“Les classes de parties affectées sont un outil très puissant, qui doivent servir au partage de la valeur future, pas de la valeur liquidative..”

Charlotte Fort

constituent souvent les premiers facteurs de réussite ou d'échec d'une restructuration.

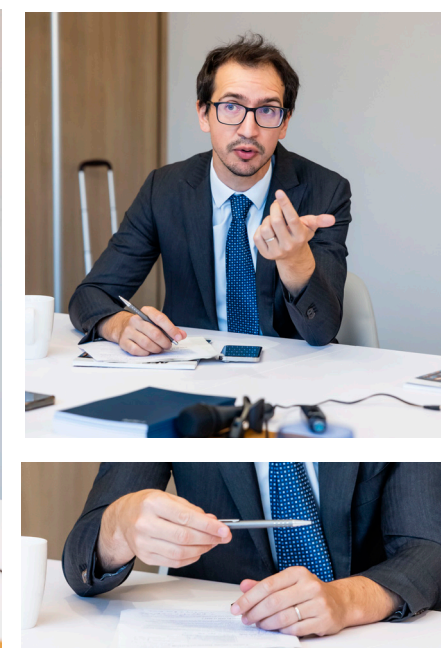
Faramalala Rakotonjanahary, Prospheres : L'expérience montre malheureusement que ce rôle du directeur financier n'est pas toujours

assuré de manière satisfaisante. Dans certaines situations, les dirigeants conservent trop longtemps des organisations financières qui ne leur permettent plus d'avoir une vision claire de leur situation réelle. Lorsqu'ils entrent dans une procédure qu'ils ne connaissent pas, confrontés à un risque réputationnel important et à des enjeux parfois considérables pour leur entreprise, ils se retrouvent naturellement tentés de faire confiance aux conseils qui les accompagnent. Mais lorsque l'information financière n'a pas été suffisamment fiabilisée en amont, le dirigeant découvre souvent trop tard l'ampleur réelle des difficultés. Il peut alors avoir le sentiment de subir les événements plutôt que de les piloter.

Céline Domenget-Morin, Weil : C'est précisément là que se situe l'une des principales difficultés. Dans les groupes complexes, où coexistent de nombreuses lignes de financement y compris de nombreux financements

bilatéraux, l'information est souvent extrêmement fragmentée. Sans qu'il y ait nécessairement de mauvaise volonté de la part des dirigeants ou des directeurs financiers, la multiplication des financements finit parfois par rendre la lecture de la dette elle-même particulièrement difficile. Il n'est pas rare que plusieurs semaines soient nécessaires simplement pour reconstituer une cartographie précise des engagements financiers du groupe. Et lorsque les prêteurs eux-mêmes ne disposent que d'une vision partielle de la situation, ce temps d'état des lieux, absolument nécessaire, le devient considérable. Rappelons que les données disponibles pour l'ensemble des partenaires de l'entreprise reposent souvent sur des comptes publiés avec plusieurs mois de décalage. Entre la réalité opérationnelle et la photographie financière dont disposent ces partenaires, l'écart peut être significatif.

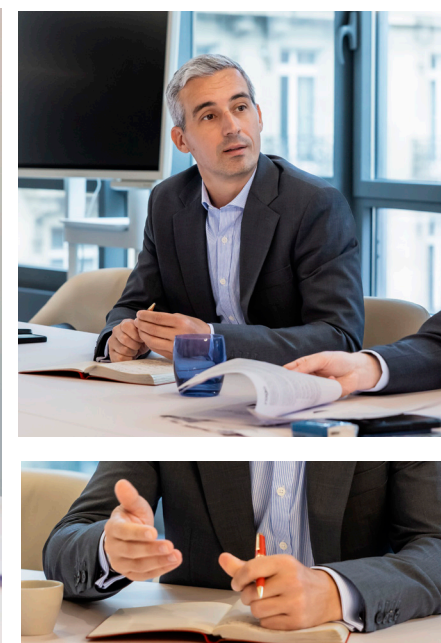
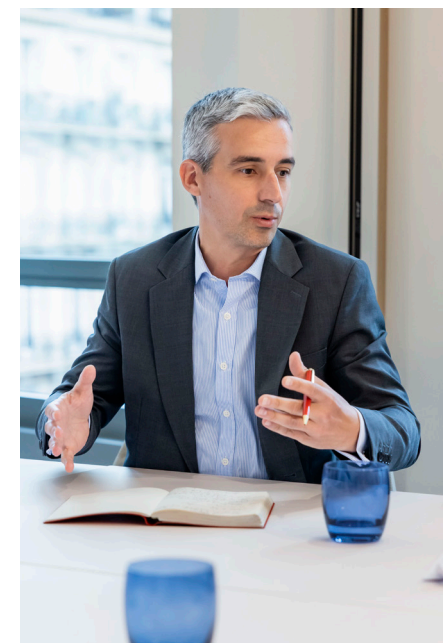
Lisa Ducani, Racine : Je suis d'accord avec Céline. C'est la raison pour laquelle l'anticipation reste absolument essentielle. On peut bien évidemment acheter du temps mais le temps n'est utile que s'il crée de nouvelles options et amène à des solutions. Or ce temps est également consommateur d'actifs. On le voit dans de nombreux dossiers et on l'a vu dans le dossier Brandt. Les marques avaient été nanties, les actifs industriels mis en fiducie et les stocks gagés. Lorsque l'on entre ensuite en procédure collective, les marges de manœuvre sont considérablement réduites et il devient naturellement plus difficile de financer une période d'observation. L'autre enseignement de ce dossier, c'est la position du tribunal. Ce dernier a rejeté le plan de cession et ce rejet a été beaucoup critiqué. Le Tribunal a considéré que le projet présenté n'offrait pas suffisamment de garanties de viabilité à long terme. Au-delà des enjeux sociaux immédiats — qui étaient réels et légitimes —, la juridiction a examiné avec attention la robustesse



du modèle économique et la capacité financière du repreneur à tenir ses engagements dans la durée. C'est précisément ce niveau d'exigence qui distingue une décision juridictionnelle courageuse d'une simple validation formelle. Car un retournement durable ne peut reposer sur l'espoir seul. Cette capacité des juridictions à apprécier la solidité réelle des projets de reprise est essentielle. Elle constitue l'une des conditions de crédibilité du système dans son ensemble. Cette

exigence de réalité économique, doit aussi guider l'utilisation des classes de parties affectées comme l'ont rappelé Charlotte et Céline. C'est un équilibre que nous, conseils, devons également contribuer à préserver dans la manière dont nous construisons et présentons les dossiers.

Guillaume Primot, CIRI : Je suis d'accord. Il est important que les juridictions jouent leur rôle dans l'appréciation de la viabilité des offres.





Alexandra Cechowski, AJAssociés : Et il faut reconnaître que de telles décisions exigent parfois un réel courage de la part des juridictions, particulièrement dans le contexte économique et politique actuel. Les enjeux sociaux sont souvent considérables, les pressions nombreuses et les attentes très fortes. Pourtant, préserver l'exigence de viabilité économique demeure indispensable si l'on veut construire des solutions durables.

Guillaume Primot, CIRI : Pour conclure sur ce sujet, je crois qu'il est important d'apporter un message de stabilité. Nous entendons régulièrement, dans les dossiers que nous accompagnons, des interrogations sur la capacité des engagements pris aujourd'hui à résister aux évolutions économiques ou politiques futures. Certains nous demandent : « Que vaudront ces accords dans deux ans ? N'y aura-t-il pas un nouveau régime d'exception ou un changement de doctrine ? ». La réponse est claire : l'État dispose d'institutions et d'administrations dont la mission est précisément de garantir la continuité de l'action publique. Nous assurons la continuité de l'action publique au service des

entreprises en difficulté, dans un contexte de crises qui s'enchaînent. Au sein du CIRI, nous poursuivons plusieurs chantiers structurants qui s'inscrivent dans le temps long. Je pense notamment aux travaux engagés sur l'attractivité de la place française pour les investisseurs, au dialogue permanent avec les établissements bancaires ou encore aux réflexions menées avec l'ensemble des acteurs du marché sur l'évolution du cadre des restructurations. Les débats autour des classes de parties affectées sont légitimes et nourrissent actuellement de nombreuses consultations. À Bercy, la réflexion s'inscrit dans une logique de simplification et de compétitivité que nous entendons poursuivre dans la durée. Au-delà même des échéances politiques nationales, il ne faut pas oublier que le cadre européen constitue également un facteur de stabilité important. Les grandes orientations du droit des restructurations et de l'insolvabilité s'inscrivent désormais dans un environnement harmonisé qui ne peut être remis en cause du jour au lendemain. Le message que nous souhaitons adresser aux investisseurs, aux entreprises et à l'ensemble des praticiens est donc un message de continuité, de prévisibilité et de travail de long terme.



Charlotte Fort, FHBX : On se heurte aujourd'hui à une autre réalité : la dégradation sensible des solutions de reprise en plan de cession. Nous constatons tous que les plans de cession deviennent plus difficiles à construire qu'auparavant. Dans certains secteurs, notamment dans la distribution, il y a encore quelques années, il était possible d'espérer sauver l'essentiel d'un réseau. Aujourd'hui, les offres reçues sont souvent très partielles. Cette tendance dépasse largement le seul secteur du retail. Nous observons le même phénomène dans de nombreuses activités : les candidats repreneurs sont plus sélectifs, plus prudents et disposent eux-mêmes de capacités financières plus limitées. Alors que l'offre est pléthorique et le plus souvent qualitative, les entreprises concernées demeurant fondamentalement attractives, la demande n'est pas aussi qualifiée. On voit des entreprises à céder qui disposent d'actifs industriels de qualité, de marques reconnues, parfois d'un savoir-faire remarquable ou d'une position de marché solide. Pourtant, face à elles, les offres de reprise ne présentent plus toujours le niveau de robustesse espéré. Les interrogations portent autant sur les marges de manœuvre des business plans de reprise que sur la solidité

financière des acquéreurs eux-mêmes. Cette situation traduit à mon sens une forme de convalescence générale du marché. Les investisseurs existent toujours, mais ils ne disposent plus de la même capacité à prendre des risques ou à financer des reprises ambitieuses. Cette évolution redonne naturellement de l'intérêt aux solutions de continuation.

Julien Sortais, Interpath Advisory :

La question du besoin en fonds de roulement reste également un sujet majeur. Prenons l'exemple de l'assurance-crédit. On considère souvent que sa disparition est une conséquence inévitable des difficultés de l'entreprise. Pourtant, cette situation est fréquemment aggravée par la dégradation de sa cotation Banque de France. On peut légitimement s'interroger sur ce mécanisme. Lorsqu'une entreprise entre dans une procédure de restructuration destinée précisément à lui permettre de rebondir, est-il pertinent qu'elle soit immédiatement pénalisée par des effets de notation qui aggravent encore ses difficultés ? Nous plaçons régulièrement pour que certaines entreprises puissent bénéficier d'une forme de période de transition, leur permettant de sortir durablement de leurs difficultés avant que leur notation ne produise tous ses effets. Plus largement, cette réflexion rejoint celle de la réindustrialisation française. Dans un marché ouvert et mondialisé, où la concurrence internationale s'exerce à qualité comparable, il devient difficile de préserver durablement certaines productions sans s'interroger sur les contraintes structurelles qui pèsent sur notre compétitivité. Les banques sont aujourd'hui sous pression. L'État lui-même fait face à des contraintes budgétaires importantes. Dans ce contexte, chacun cherche naturellement à préserver ses marges de manœuvre. Nous payons également les excès de la période 2021-2022, marquée par une abondance exceptionnelle de liquidités. Le

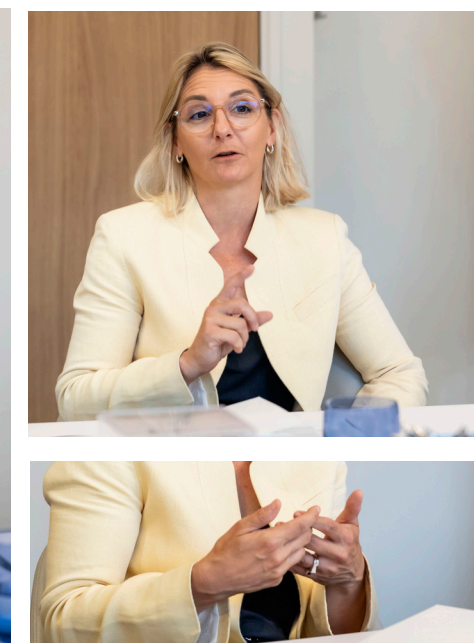


private equity, comme l'ensemble des acteurs financiers, a bénéficié d'un environnement particulièrement favorable qui a parfois conduit à des valorisations ou à des niveaux d'endettement difficiles à soutenir dans le nouveau cycle économique.

Céline Domenget-Morin, Weil : C'est précisément ce qui rend l'exercice de l'anticipation si complexe aujourd'hui. La réalité est que nous naviguons dans un environnement



marqué par une succession quasi ininterrompue de crises. À peine sortis de la crise sanitaire, les entreprises ont dû faire face aux conséquences de la guerre en Ukraine, aux tensions inflationnistes, à la remontée des taux d'intérêt, aux difficultés énergétiques puis aux nouvelles incertitudes géopolitiques. Dans ces conditions, la visibilité demeure extrêmement réduite. Et cette absence de visibilité se retrouve directement dans les dossiers que nous traitons : d'un côté,





les hypothèses économiques peuvent être remises en cause très rapidement rendant l'exercice prévisionnel particulièrement complexe et de l'autre côté, la multiplication de ces crises peut laisser penser que faire le dos rond suffira cette fois encore, ce qui ne pousse pas à l'anticipation. C'est probablement l'un des grands défis actuels du restructuring : continuer à anticiper alors même que l'environnement économique rend toute projection de long terme particulièrement incertaine et que les acteurs sont donc tentés d'attendre la crise de trésorerie pour agir

Simon Behagel, Rothschild & Co : Cette question de l'anticipation est en effet clé pour protéger les entreprises. Or dans les situations concernant des sociétés non cotées, on observe souvent le même réflexe. Aucun des acteurs – actionnaires ou créanciers voire même management – n'a réellement envie d'aborder les difficultés en amont, alors même qu'elles sont souvent inéluctables. Personne ne souhaite être celui qui annonce les mauvaises nouvelles. Le problème est que l'on ne traite alors ni le passif, ni les difficultés opérationnelles. Or, lorsque personne ne s'attaque au modèle économique, celui-ci continue de se dégrader. On finit donc par cumuler deux problèmes :

une situation opérationnelle fragilisée et un endettement qui demeure excessif. À terme, la tentation est alors de rechercher des solutions de restructuration financière en sortie de crise, mais le temps perdu aggrave souvent la situation. À cela s'ajoute aujourd'hui un calendrier politique et budgétaire incertain, qui n'incite pas à la prise de décision et va possiblement amplifier cet attentisme.

Alexandra Cechowski, AJAssociés : Aujourd'hui, les simples amendements de dette ne suffisent plus. Ce dont les entreprises ont besoin, c'est de liquidités nouvelles. Les réserves ont été consommées. Par ailleurs, la hausse des charges financières pèse désormais lourdement sur certains dossiers, notamment lorsque les couches successives d'endettement se sont accumulées. Dans les situations où une restructuration financière et un apport de capitaux permettent encore de redresser l'entreprise, il est possible d'éviter les procédures de cession. En revanche, lorsque la dégradation opérationnelle est trop importante, les solutions deviennent beaucoup plus limitées. Les classes de parties affectées peuvent alors constituer un outil utile. Je partage les réserves exprimées sur leur utilisation, mais dans certains cas précis, elles permettent également

de préserver des enjeux industriels ou de souveraineté nationale. Nous le constatons notamment dans certains secteurs pharmaceutiques et thérapeutiques. Face à une entreprise très fragilisée, sous-financée et dont les perspectives apparaissent limitées dans le cadre d'un plan de cession, les classes peuvent offrir une alternative crédible. Elles permettent de construire un projet de redressement tout en laissant aux actionnaires une possibilité de participation à la création de valeur future, par exemple à travers des mécanismes de retour à meilleure fortune. Dans certains dossiers, les tribunaux ont d'ailleurs adopté une approche particulièrement exigeante. Ils ne se sont pas laissés convaincre par le seul prestige des candidats à la reprise, mais ont examiné avec attention la solidité financière des offres et la crédibilité des projets industriels. Lorsque ces critères n'étaient pas réunis, ils ont privilégié d'autres solutions de restructuration. Cette approche peut contribuer à préserver des outils industriels qui demeurent stratégiques, dans un contexte où l'industrie française traverse une période particulièrement difficile.

Nicolas Trouche, Dirigeants & Investisseurs : Je voudrais également faire le lien avec les dossiers de cession évoqués précédemment et les observations formulées sur l'industrie automobile. Dans ce secteur, la montée en puissance des acteurs chinois est extrêmement rapide. Là où les constructeurs coréens avaient mis dix à quinze ans pour atteindre un niveau de qualité comparable aux standards internationaux, les industriels chinois progressent beaucoup plus vite. Cette évolution ne concerne pas seulement les constructeurs automobiles. Elle touche l'ensemble de l'écosystème industriel : équipementiers, sous-traitants, fabricants de machines et de composants, intégrateurs, roboticiens, etc. Nous voyons aujourd'hui en France des dossiers comportant de

très beaux actifs industriels, car issus d'équipementier de rang mondial, pour lesquels aucun repreneur ne se manifeste. Pourtant, ces actifs existent et disposent encore de réelles capacités de production. Ils risquent néanmoins d'être abandonnés faute de projet de reprise. Il faudrait parfois réussir à faire un pas de côté et imaginer d'autres usages industriels. Cela pourrait concerner de nouveaux secteurs, comme les drones ou certaines activités liées à l'aéronautique. Mais cela nécessite du temps, des investisseurs déterminés et une capacité à se projeter vers de nouveaux marchés. Or ce temps nécessaire manque toujours dans les procédures actuelles.

Alexandra Cechowski, AJAssociés : C'est effectivement un enjeu majeur. Dans les faits, très peu d'acteurs souhaitent reprendre certains actifs industriels confrontés à la concurrence chinoise. Les entreprises chinoises proposent désormais des produits de qualité élevée, bénéficient souvent de soutiens importants et exercent une pression considérable sur les marchés. Dans ce contexte, il est extrêmement difficile pour un repreneur de se positionner sur certains segments industriels. L'exemple de l'automobile est particulièrement révélateur. La Chine compte aujourd'hui un très grand nombre de marques de véhicules électriques, dont beaucoup restent largement inconnues en Europe. Certaines disparaîtront sans doute rapidement, car elles ne sont pas toutes rentables. Un phénomène de sélection naturelle va probablement s'opérer au sein du secteur.

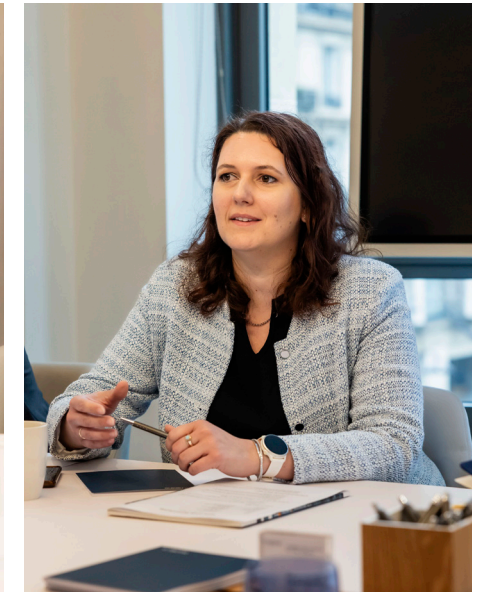
Nicolas Trouche, Dirigeants & Investisseurs : C'est exact. Il y aura inévitablement une forme de darwinisme économique. Mais au-delà des constructeurs eux-mêmes, il faut mesurer l'impact sur l'ensemble du tissu industriel chinois. Les équipementiers, les sous-traitants, les fabricants de machines, les bureaux



d'études et l'ensemble des compétences associées vont continuer à se développer, à acquérir de l'expérience et à gagner en compétitivité. Cette dynamique dépasse largement le seul marché automobile. Elle contribue progressivement à renforcer la présence industrielle chinoise sur de nombreux marchés mondiaux. C'est un mouvement de fond qui transforme durablement les équilibres industriels internationaux.

MdA : Pour conclure, Sophie, une note d'optimisme ?

Sophie Moreau-Garenne, So-Mg Partners : Je pense qu'il existe malgré tout des raisons d'être optimiste. Les outils liés aux classes de parties affectées permettent aujourd'hui de recréer de la valeur et de restaurer des niveaux de rentabilité dans certaines situations qui semblaient auparavant sans issue. C'est particulièrement vrai pour des entreprises sous-capitalisées qui n'avaient pas de solution évidente. Lorsqu'il est possible de restructurer leur dette, elles peuvent retrouver un niveau d'endettement compatible avec leur activité, dans l'attente d'une recapitalisation qui reste, dans la plupart des cas, indispensable. Le véritable défi aujourd'hui réside dans le financement.



Nous manquons d'acteurs capables d'intervenir durablement auprès des PME industrielles françaises. Il existe trop peu de fonds spécialisés au regard du nombre de dossiers à traiter. Nous faisons également face à un véritable enjeu de bancarisation. Ces sujets dépassent largement le cadre des restructurations : ils relèvent aussi des politiques publiques et de la capacité à faire revenir autour de la table des investisseurs et des banques prêts à accompagner les entreprises dans la durée. Mais la clé demeure l'anticipation. Même si l'environnement économique reste incertain et que personne ne sait précisément ce qui se passera dans les prochains mois, nous constatons tous que les entreprises qui sollicitent de l'aide suffisamment tôt disposent encore de marges de manœuvre. Lorsque les difficultés sont anticipées, il est possible de restructurer, de négocier et de construire des solutions. À l'inverse, lorsque les entreprises arrivent au terme de leurs capacités de financement, les options deviennent beaucoup plus limitées. Les outils existent. Ils sont efficaces. Encore faut-il les faire connaître. Ils restent aujourd'hui trop méconnus des dirigeants, mais aussi parfois de certains conseils ou de l'écosystème



qui les accompagne. Les procédures de prévention présentent un avantage majeur : elles sont confidentielles et permettent, dans de nombreux cas, d'aboutir à des accords équilibrés avant que la situation ne devienne critique.

Lisa Ducani, Racine: La restructuration ne doit pas être considérée comme un événement ponctuel. Elle doit être pensée comme un processus continu de pilotage de l'entreprise. Sans conseil financier, sans reporting fiable et sans outils de suivi adaptés, il devient très difficile d'anticiper les difficultés et d'agir au bon moment. Pour terminer sur une note positive, il faut rappeler que plusieurs dispositifs ont été mis en place pour encourager cette démarche d'anticipation. Je pense notamment à la Charte de confiance ou encore au Chèque Prévention. La Charte de confiance, portée conjointement par les pouvoirs publics et les acteurs du restructuring, vise précisément à lever le frein culturel en garantissant aux dirigeants que le recours à une

procédure préventive ne sera pas perçue ou utilisée comme un signal négatif à leur égard par leurs partenaires financiers ou commerciaux. Le Chèque Prévention, quant à lui, est un dispositif plus concret encore : il permet à une entreprise en difficulté avérée de bénéficier d'une aide financière directe pour couvrir tout ou partie des honoraires d'un conseil extérieur — avocat, expert-comptable ou conseiller financier — mandaté pour analyser sa situation et proposer des solutions adaptées. L'objectif de ces mécanismes est précisément de favoriser le recours aux procédures préventives avant que les difficultés ne deviennent insurmontables. Il existe donc des solutions concrètes pour accompagner les entreprises dans cette démarche et notamment financièrement. On rappelle souvent aux dirigeants que certaines assurances responsabilité civile peuvent prendre en charge une partie des frais liés aux procédures de prévention. Les premiers honoraires engagés peuvent ainsi, dans certains

cas, être financés ou partiellement remboursés. Cette prise en charge constitue souvent une découverte pour les dirigeants concernés, qui ignorent qu'une telle couverture existe dans leur contrat. Il appartient aux conseils qui les accompagnent de vérifier systématiquement cette possibilité dès le premier rendez-vous. C'est un élément important, car il permet d'abaisser la barrière d'entrée et d'inciter les dirigeants à se faire accompagner plus tôt dans le traitement de leurs difficultés. ■