



RESTRUCTURING

APRÈS UNE ANNÉE 2020 DE TOUS LES DANGERS, QUID DE 2021 ?

1 Saam Golshani, White & Case

“2020 une année un peu folle. Nos équipes ont été mobilisées comme jamais. C’est d’ailleurs une des meilleures années de White & Case en France et dans le monde. J’ai l’impression que la covid a créé une fragmentation de marché avec d’une part une poignée d’acteurs toujours plus sollicités sur des deals importants et complexes avec beaucoup d’ingénieries tels que Conforama, Vallourec, Fraikin, Europcar, Solocal, Rallye Casino et de l’autre des acteurs qui connaissent une baisse de deal flow sur le Smid-Cap.

Si en 2020, nous avons beaucoup travaillé sur des PGE ou des cessions et acquisitions post confinement, je pense que la typologie des dossiers pourrait changer en 2021. Il y aura logiquement des carve out ou des rapprochements d’entreprises mais aussi des financements complexes (Fiducie, Golden Share...) ou encore des P2P ou des SPAC. Dans une période de grande volatilité et d’incertitude, cela crée des opportunités d’investissement et je pense que les fonds d’investissement ayant un appétit pour des opérations complexes devraient aussi être actifs.”

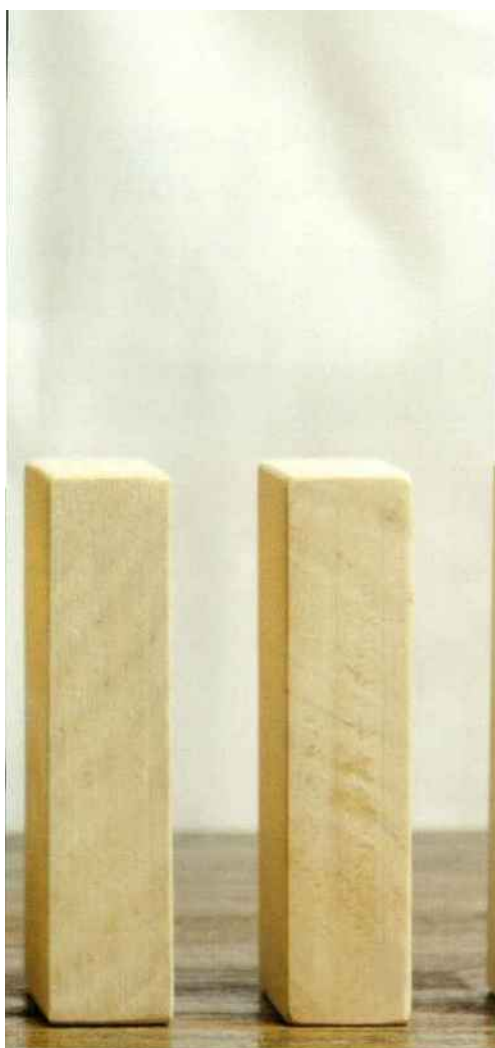


1



4





2 Cédric Colaert, Eight Advisory

Les entreprises, même les plus fragiles, avaient plus ou moins surmonté jusqu'à présent la crise sanitaire grâce à des apports massifs de financement (PGE, FDES, report des charges fiscales et sociales et des fournisseurs, consommation des stocks...) et à des dispositions législatives particulières. Il avait toutefois été annoncé que 2021 serait l'année de tous les dangers, les entreprises devant faire face au refinancement de l'activité et aux premiers remboursements des dettes accumulées. La situation sanitaire actuelle vient ajouter à ces difficultés l'imprévisibilité pour les prochaines années rendant très délicate la construction de prévisionnels d'exploitation.

Il est maintenant certain qu'au-delà même des secteurs difficiles (tourisme et voyages, événementiel, retail...), les entreprises les plus fragiles ou celles qui n'ont pas eu accès aux financements mis en place par l'Etat ne pourront éviter un traitement judiciaire de leurs difficultés. Le recours aux procédures amiables (mandat ad hoc et conciliation) ne suffira probablement pas pour les plus touchées et il faudra recourir à des procédures collectives (sauvegarde ou redressement judiciaire).

Toutefois, même dans ce cas, il est à craindre que les dettes accumulées et le manque de visibilité ne leur permettront pas de présenter des plans intégrant le remboursement du passif (à défaut d'une restructuration drastique de la dette) et les obligent à rechercher des solutions visant à la seule reprise de l'activité sans avoir à en supporter le passif antérieur (plan de cession).

Nous nous attendons donc à des renégociations de dettes pour structurer l'endettement, restructurations qui intégreront des abandons très significatifs et/ou des conversions en capital favorisées très probablement par l'adaptation de la directive européenne sur le traitement des difficultés. A défaut, les investisseurs se tourneront vers des reprises en plan de cession.



2



3



5



6

3 Arnaud Joubert, Rothschild & Co

"Cette année a été particulièrement active avec des restructurations qui s'annonçaient dès fin 2019 et qui se sont transformées en redressements judiciaires ou liquidation, notamment dans le retail (Orchestra, Courtepaille,...), des sociétés déjà fragiles qui ont été obligées de se restructurer (Solocal, Technicolor,...) et des sociétés en bonne santé qui ont été impactées de plein fouet par la crise sanitaire et ses conséquences : Europcar, Accorinvest, Vallourec, etc. Nous avons mis en place cette année plus d'une vingtaine de PGE, qui a vraiment constitué un instrument efficace de réponse à la crise de liquidité brutale déclenchée par la crise sanitaire. Nous avons également accompagné des clients dans des refinancements bancaires ou obligataires dont la profondeur de marché a bénéficié de l'afflux des liquidités des banques centrales. Nous envisageons une année 2021 sur la même tendance avec des sociétés plus solides qui ont jusqu'ici réussi à éviter de se restructurer et qui, avec un 2ème confinement généralisé et une rentabilité durablement dégradée, se retrouvent avec un bilan déséquilibré qu'il faudra restructurer."



4 **Thierry Grimaux, Valtus**

“L’année 2020 a été plus que perturbée et bien malin celui qui pourra faire des prévisions éclairées pour 2021. Ce que l’on peut dire aujourd’hui :

→ Au vu de notre activité chez Valtus, le marché de transition « classique », c’est-à-dire « in boni », s’est maintenu et nous avons enregistré une hausse en CA et Marge de +3%. Mais ceci inclut peut-être une prime au leader et à la sécurité en cette période d’incertitude forte. Les fonctions plébiscitées ont été les logisticiens, les financiers, les DRH et les DSI. Les secteurs phares : Distribution, Santé, Industries agro-alimentaires.

→ A l’instar de la chute d’activité au sein des Tribunaux de Commerce (-40% d’ouvertures de procédure sur 2020), l’activité « Gestion de Crise » a beaucoup souffert : effet PGE qui a repoussé le traitement des difficultés à plus tard pour les entreprises qui en ont bénéficié, et dépôt immédiat pour nombre de celles qui n’en ont pas eu le bénéfice. Dans les deux cas, il n’y a pas de place pour un manager de transition Mandataire Social ou Directeur Financier ...

→ Quid de 2021 ? L’activité « in boni » ne demande qu’à retrouver son niveau antérieur. voire à accélérer la transformation des métiers, des entreprises, des organisations ... Dès que les exercices budgétaires (interrompus ou décalés en octobre) auront eu lieu, l’accélération et la montée en puissance seront fortes. En matière de sociétés en retournement, l’avenir est plus incertain. Les décisions de nouveaux reports du remboursement des PGE vont permettre de repousser et lisser la survenance des incidents, mais le nombre d’entreprises en souffrance est tel que le flux sera sans doute important à partir de T2. Il faut espérer que les cas que nous aurons à traiter ne seront pas trop endommagés et que nos interventions permettront de remettre ces entreprises sur de bons rails, plutôt que de les accompagner lors des soins palliatifs, comme c’est souvent le cas quand on s’y prend trop tard.”

5 **Philippe Hery, Oderis Consulting**

“Dans ce contexte de crise inédite par son ampleur, l’année 2021 devrait être marquée par une forte activité en Restructuring, avec des négociations compliquées compte tenu de l’accroissement significatif de la dette des entreprises, et une vraisemblable forte hausse des défaillances. Sur le segment du Small & Mid Cap en particulier, les entreprises françaises sont fragilisées car traditionnellement caractérisées par la faiblesse de leur fonds propres. Les aides importantes dont elles ont bénéficiées en 2020, sous forme de report de charges ou de PGE, seront difficiles à rembourser surtout si la reprise est lente. Dans certains dossiers, il est ainsi possible que les efforts importants de restructuration de dettes demandés aux partenaires financiers ne soient envisageables que par le recours à un nouvel actionnaire”.





6 Franck Michel, AJAssociés

“L’année 2021 sera très certainement une année qui récompensera les dirigeants d’entreprises prévoyants qui ont les moyens de financer leurs restructuration . Pour les autres il est important qu’ils réagissent rapidement sans attendre la carence de liquidités pour tirer la sonnette d’alarme et notamment faire appel à un Mandataire ad hoc ou un Conciliateur pour les assister en toute confidentialité. C’est le message permanent que nous essayons de diffuser au sein d’AJAssociés. Il faut savoir que l’Administrateur judiciaire n’est pas seulement l’auxiliaire de justice qui traite les difficultés résultant d’un état de cessation des paiements devant le Tribunal de commerce, il est aussi celui qui apporte son expertise au service d’une négociation confidentielle qui permet de retrouver une bouffée d’oxygène en trésorerie, tout en apportant les cadres juridiques sécurisés du Mandat ad hoc ou de la Conciliation, qui restent encore trop peu utilisés à ce jour.”

7 Patrick Tehoul, Mayer Brown

“Après une année 2020 un peu folle depuis le printemps, on s’attend à une année 2021 également très active car demeure encore beaucoup d’incertitudes. Le nombre de restructuration dépendra étroitement de la rapidité de la reprise. Cela est particulièrement vrai dans certains secteurs très touchés comme l’aéronautique, certains secteurs retail ou l’hôtellerie. L’issue de certains dossiers dépendra aussi du temps que les créanciers sont prêts à attendre et des alternatives dont ils disposent.”

8 Olivier Marion et Sébastien Dalle, PwC

2020 a été une année particulière et très active depuis le printemps. Nous avons observé deux grandes thématiques : 1/ la mise en place de PGEs. Beaucoup d’entreprises en ont fait la demande. Nous avons surtout accompagné des groupes en difficulté dont Novares qui est passé par une case redressement judiciaire. Il fallait agir vite et l’administrateur judiciaire (Hélène Bourbouloux) a d’ailleurs demandé et obtenu la possibilité d’obtenir une procédure très accélérée. Et cela s’est avéré payant. On a pu se rendre compte que cela n’était pas forcément simple d’obtenir un PGE pour une société en difficulté quand les actionnaires, et certains prêteurs, sont des fonds. Certaines sociétés n’ont pas de banques en France et dans ce cas, l’Etat a joué son rôle en accordant des prêts d’état.

Certaines sociétés sont sous performantes et en même temps, paradoxalement, très bien portantes en trésorerie. Ce qui pose de vraies questions pour 2021. On pense que cela sera une année atypique où l’on devra ajuster à nouveau les structures financières et redimensionner la taille des entreprises. Une fois sonné la fin des PGE, les reports de charges et le gel de remboursement d’emprunt, il faudra équilibrer les comptes et le volet social sera sans doute un des premiers leviers pour ajuster les modèles. Nos équipes d’optimisation financière et sectorielles sont déjà également très sollicitées. Nous avons une équipe intégrée qui permet aux clients de travailler sur différents leviers de manière simultanée.

