

TENSIONS SUR LE CASH, OU QUAND LE TRÉSORIER DOIT JOUER LES URGENTISTES

Lorsque la cessation des paiements se profile à l'horizon, la trésorerie doit passer en mode survie et adopter de nouveaux réflexes. Prévisions resserrées, économies drastiques, arbitrages dans les paiements, monétisation des actifs, renégociation des échéanciers, chasse à la *new money*, etc : tout ce qu'il faut faire pour éviter de se retrouver devant les tribunaux de commerce, à l'heure où nombre d'entreprises risquent d'être concernées.

Dossier réalisé par Cécile Desjardins
Illustration : Guillaume Decaux

Pour une fois, tous les économistes s'accordent : l'Europe serait à la veille d'une vague sans précédent de défaillances d'entreprise. Le spécialiste de la gestion des risques et de l'assurance-crédit Altradius (1) table sur une augmentation de 26 % des faillites au niveau mondial en 2021 : les progressions les plus importantes sont attendues en Australie (88 %), en France (80 %) et à Singapour (75 %). La vague sera d'autant plus im-

portante que le nombre de faillites a été faible en 2020, en dépit et en raison de la pandémie : la plupart des pays a massivement aidé les entreprises à contrer les effets économiques indésirables, allant pour certains jusqu'à modifier leur régime juridique de faillites.

(1) « Etude de défaillances et sauvegardes d'entreprises en France » – Premier trimestre 2021 – Etude Altarea.





UNE VAGUE DE DÉFAILLANCES

Mais nul doute que l'effet retard finira par se faire sentir : « De nombreuses entreprises sauvées l'année dernière par les mesures de soutien déposeront probablement le bilan en 2021 », indiquent ainsi les experts d'Altradius. Le groupe Euler Hermes estime, lui-aussi, qu'il ne faut pas tomber dans « l'effet trompe l'oeil » face à un recul du nombre de défaillances de quelque 39 % en France en 2020 (soit 32 000 défaillances en moins sur l'année). « Il faudra bien un jour régulariser les charges décalées, rembourser les PGE et recommencer à payer les salaires, le tout dans un contexte sanitaire et économique certainement fragile. Nous estimons ainsi que le risque d'impayés se renforcera considérablement en 2021 et en 2022, avec 45 000 défaillances cette année et 62.000 l'année prochaine », explique ainsi Selin Ozyurt, économiste pour la France à Euler Hermes.

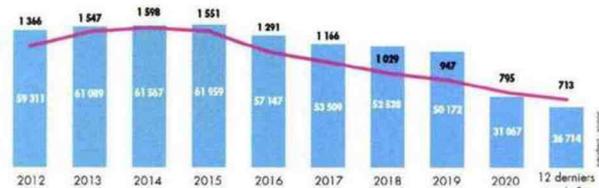
Le point de bascule ? Altares-Dun&Bradstreet le situe au mois de mars dernier, « avec l'émergence de chiffres concrets sur la détresse de centaines d'entreprises qui se trouvent en cessation de paiement, en dépit des dispositifs de soutien public ». Le spécialiste de l'information financière Ellisphere (ex-Coface Services) a, de même, noté une augmentation significative du nombre de liquidations judiciaires entre mi-mars et mi-avril 2021 (2) : elles auraient plus que doublé en un mois, avec 770 entreprises concernées (au lieu de 352 à la même époque en 2020). En outre, la taille des entreprises concernées est de plus en plus importante : le chiffre d'affaires moyen des entreprises en procédure de sauvegarde s'élève aujourd'hui à 19,7 millions d'euros.

LA « TRÉSO »
COMME RÉVÉLATEUR

Pour les entreprises concernées, il suffit parfois de peu de choses pour faire basculer la situation :

Évolution en nombre

Défaillances et procédures de sauvegarde depuis 2012 France métropolitaine uniquement



En bleu : redressements judiciaires et liquidations judiciaires directes ; en rouge : procédures de sauvegarde) Source : Ellisphere

une commande annulée, un client défaillant, un sinistre mal remboursé par l'assurance ou, dans le contexte actuel, un énième confinement ou des règles d'ouverture trop contraignantes. Quelle que soit l'origine du problème, c'est au niveau de la trésorerie que la tension se fait sentir en premier. Et c'est aussi là que tout se joue.

Le célèbre adage « cash is king » est particulièrement vrai en période de tension. « Les liquidités sont véritablement le nerf de la guerre : c'est le niveau de cash qui détermine si la société peut continuer de vivre, ou pas, notamment à travers le timing des éventuelles procédures collectives », indique Noam Ankri, responsable de la pratique « restructuring » au sein du cabinet Ashurst, aussi à la tête de la commission « retournement » de Paris Europlace. D'autant que, comme le souligne Daniela Kotzeva, directrice générale du département « fiduciaires » à Equitis (gestion de fonds et fiduciaires), « tant qu'on a du cash, on est vivant ». De fait, quand on n'en a plus, « on est mort » : les règles françaises du droit des défaillances établissent une frontière nette lorsque la cessation des paiements est atteinte. « Contrairement à d'autres pays où les notions de faillite et d'insolvabilité s'appuient également sur une analyse des actifs et des passifs de l'entreprise, en France, elles sont déterminées exclusivement sur un test de trésorerie », détaille Noam Ankri. Il faut pouvoir faire face à son passif exigible avec son actif disponible, avec une appréhension stricte de ces notions. En effet, le passif exigible comprend toutes les dettes échues, en tenant compte des dates d'échéance réelles des créances, et

non des retards qui pourraient être tolérés par les fournisseurs. Quant à l'actif disponible, il s'agit de la trésorerie, des réserves de crédit pouvant être tirées et éventuellement de quelques actifs véritablement liquides et disponibles comme, par exemple, des valeurs mobilières de placement.

Tant que la situation de cessation des paiements, ainsi définie, n'est pas atteinte, l'entreprise dispose de nombreux moyens d'action : en interne, puis à travers les procédures amiables, mandat ad hoc ou conciliation (lire page 15). En revanche, dès que l'entreprise a franchi le Rubicon de la cessation des paiements, elle doit impérativement se placer dans le cadre des procédures collectives.

« Après l'état de cessation des paiements, le dirigeant dispose d'un délai de seulement quarante-cinq jours pour ouvrir une procédure de redressement. Au-delà, il peut engager sa responsabilité personnelle », rappelle Arnaud Marion, dirigeant d'entreprise spécialisé dans le retournement, notamment intervenu dans les dossiers Smovengo-Velib, Solocal, Groupe Doux ou Pianos Pleyel.

VISIBILITÉ À LA SEMAINE

Un élément supplémentaire qui plaide pour un suivi très précis de l'état de la trésorerie, malheureusement loin d'être toujours mené par les entreprises. « De très nombreux

(2) « Les procédures collectives en France : redressements judiciaires et liquidations judiciaires directes, procédures de sauvegarde ». Focus Eco de Ellisphere. Avril 2021.





groupes ne réalisent pas de prévisions de trésorerie. C'est déjà regrettable lorsque l'entreprise va bien, mais lorsqu'elle va mal, cela ne permet pas au dirigeant de savoir combien de temps il peut tenir », déplore Michel Resseguier, président de Prospères, une entreprise spécialisée dans l'accompagnement d'entreprises en transformation et en restructuration. Et cela est parfois le cas dans de grandes entreprises. Arnaud Marion en a fait le constat, à son arrivée au sein du groupe Doux et Père Dodu en juin 2012 : « Il y avait une dette d'un milliard d'euros, mais pas de tableaux de trésorerie », se souvient-il. Pourtant, il n'y a pas de secret : « Il n'y a que les prévisions qui permettent d'identifier les mois creux pour piloter le plus en amont possible et réaliser les atterrissages nécessaires, estime Jackie Rodier, trésorière groupe de Promod. Beaucoup de dépenses – salaires, loyers, frais fixes ou charges, etc – sont connues, mais cela peut être plus compliqué du côté du chiffre d'affaires, qui doit être estimé selon différents scénarii. Par ailleurs, pour éviter les surprises, il faut que les informations sur les engagements exceptionnels et les investissements circulent de façon fluide dans l'entreprise. »

Lorsque la situation se tend, les experts recommandent des prévisions largement resserrées. « Il faut une grande granularité : une vision hebdomadaire, sur douze semaines glissantes. Les prévisions mensuelles sont beaucoup trop floues en période de tension. Elles peuvent, en revanche, s'appliquer à plus long terme : de trois à douze mois, pour anticiper le cycle d'affaires, une tombée d'échéance sur un emprunt, etc », explique Arnaud Marion. Ces prévisions, toutefois, n'ont d'intérêt que si l'entreprise joue réellement le jeu : l'analyse doit être menée sans maquiller la réalité, de façon objective, voire pessimiste. Ce qui implique que les financiers fassent leur travail sans se laisser manipuler, ni s'autocensurer, même si le résultat risque de déplaire à la direction générale. « Il faut prévoir le pire pour

LA FIDUCIE, UNE SOLUTION CEINTURE ET BRETelles POUR LES CRÉANCIERS

Il s'agit, par construction, de l'une des solutions les plus sûres pour les prêteurs. « La fiducie est beaucoup plus solide qu'un gage sur un actif, puisque la propriété même de l'actif est transférée. L'actif sort du patrimoine de l'emprunteur et ne peut donc en principe pas être touché lors d'éventuelles procédures de sauvegarde ou de redressement », explique Noam Ankri, responsable de la pratique « restructuring » chez Ashurst (1). Des immeubles, des titres ou des stocks peuvent être mis en fiducie pour garantir un nouvel apport de cash. C'est aussi le cas de certains actifs qui ne sont pas forcément inscrits au bilan mais peuvent avoir une valeur importante, comme des marques ou des brevets. De quoi séduire de nombreux créanciers dans la période actuelle. Et, de fait, de nombreux groupes en tension, voire en difficulté, y ont fait appel, comme Technicolor, Vivarte, CNIM, Orchestra, Du Pareil au Même ou encore Bourbon.

Les avantages du dispositif ? La neutralité fiscale, mais aussi un coût plus faible que d'autres systèmes de garantie. « Alors qu'une hypothèque coûte, en moyenne, un peu moins de 1,5 % du montant du financement, soit presque 15 000 euros pour un million d'euros, il ne faudra en déboursier que 4.650 dans le cadre d'une fiducie : coût du fiduciaire sur titres, soit 0,3% de la dette financée, plus un droit d'enregistrement de 125 euros et quelque 1.500 euros pour les honoraires de l'expert-comptable », détaille Daniela Kotzeva, directrice générale du département Fiducies à Equitis (gestion de fonds et fiducies). Toutefois, les spécialistes recommandent d'y faire appel pour des dettes d'au moins 5 millions d'euros, d'autant que certains montages peuvent se révéler un peu complexes à mettre en place, notamment en termes de back-office et de reporting, par exemple lorsqu'il faut suivre d'importantes entrées et sorties de stocks. Enfin, il convient d'utiliser cette solution avec discernement. « La fiducie n'est pas toujours adaptée si le bien est nécessaire à l'activité de l'entreprise : dans certains cas, on n'est pas à l'abri d'un contentieux », prévient Noam Ankri.

(1) Lire aussi, « La fiducie plus efficace que les sûretés classiques », *La Lettre du trésorier* n° 253 de janvier 2018

s'y préparer et éviter qu'il ne se produise », résume Arnaud Marion.

Cet état des lieux devrait être l'occasion d'un bilan sur l'avenir de l'entreprise. « Soit le modèle économique consomme structurellement du cash, et quoi qu'elle fasse en matière de trésorerie, elle ira dans le mur : il faut se mettre rapidement sous la protection du tribunal de commerce et agir sur la stratégie. Une entreprise de fabrication de DVD n'a clairement pas d'avenir : il lui faut au plus vite trouver un autre modèle. Certaines entreprises parviennent à se restructurer. Je pense par exemple au cuisiniste

Pyram Industries : une procédure ouverte en avril 2018 a donné lieu dès juillet à un plan de continuation de l'activité, honoré et remboursé depuis », rappelle Michel Resseguier.

RÉDUCTION DES COÛTS

Deuxième cas de figure : le modèle économique tient la route, mais l'entreprise est confrontée à des besoins de financement temporaires sur lesquels il est possible d'agir. Les premiers leviers sont à trouver du côté du compte de résultat. « Toute suspension de dépenses générant directement un gain de tré-





sorerie », beaucoup d'entreprises se livrent à une réduction des charges, certaines allant jusqu'aux économies drastiques. Avec effets immédiats : « La mise en place de procédures très strictes, à la fois sur les engagements et les paiements, permet une réduction forte des dépenses et une baisse des stocks. J'ai notamment mis en place un comité de paiement hebdomadaire qui regarde en détail tout ce qui sera payé en fin de semaine. Certains reports de paiement peuvent permettre de compenser les creux de trésorerie liés à l'activité », explique Benoît de Roux, directeur financier de Vivarte (aujourd'hui réduit à Minelli et Carroll, La Halle aux Chaussures ayant été cédée en juillet 2020 après une procédure de sauvegarde ouverte en avril 2020 et convertie en redressement judiciaire en juin 2020) depuis août 2018. « Je me souviens d'une ETI gangrénée par des charges d'intérim beaucoup trop élevées. Du jour au lendemain, j'ai imposé que toute demande d'intérim soit signée directement par le PDG : le niveau des demandes a été divisé par deux en quinze jours. Ce type d'économies est un quick win : on en voit très rapidement les effets », illustre aussi Arnaud Marion. Cependant, les réductions de coûts ne doivent pas limiter l'activité de l'entreprise ni obérer son redémarrage. Ainsi, coupant dans ses coûts de marketing ou communication par exemple, une entreprise peut certes dégager du cash à court terme, mais elle risque de perdre des parts de marché à plus long terme.

NOUVELLES PRIORITÉS

Si cela ne suffit pas, c'est le moment de changer de régime. « Il faut basculer d'une situation de normalité à un mode survie : en apnée, avec des arbitrages. L'entreprise doit gérer la rareté de son cash et donc décider, poste par poste, ce qu'elle va payer ou pas », explique Arnaud Marion. Avec un traitement différencié des fournisseurs essentiels et les autres. Car dans ce mode dé-

gradé, il ne s'agit plus de raisonner par échéances de paiement, mais par nécessité, en affectant les rares liquidités à ce qui est jugé crucial, en fonction de l'échelle de gravité des conséquences potentielles. « Actuellement, de nombreuses entreprises de retail n'ont pas les moyens de payer leur loyer. Les plus affectées par la crise ont aussi fait une croix sur le règlement de leurs charges sociales : c'est tacitement accepté en ce moment », explique un professionnel. Pour gagner un peu de temps, les impôts, voire la TVA, peuvent passer à la trappe.

EVOLUTION DES MENTALITÉS

Des choix qui impliquent une profonde évolution des mentalités. « Ceux qui s'en sortent ont compris que la trésorerie se gérait autrement en situation de crise : il y a un véritable enjeu de management, avec l'adoption d'une culture différente. Pour les équipes financières, choisir de ne pas payer à l'échéance est une décision difficile, mais il y a un moment où la survie de l'entreprise est en jeu. Le trésorier in bonis peut être comparé au médecin généraliste. Mais quand l'entreprise est au bord de la cessation des paiements, il faut adopter des pratiques de médecin urgentiste opérant sur le bord de la route et prendre rapidement les bonnes décisions. C'est plus facile quand on a déjà géré plusieurs situations de trésorerie de crise ; ça l'est moins quand on y fait face pour la première fois », explique Stéphane Nénez. Mais le changement est d'autant plus difficile que, souvent, les dirigeants sont dans le déni face à une situation qui se tend. « Dans 90 % des cas, l'équipe du top management – président, directeur général et même directeur financier – refuse de voir la réalité en face et tient des propos rassurants sur le fait que « ça va redémarrer ». Cela conduit souvent à des décisions trop tardives et la situation peut s'avérer irrécupérable », déplore l'associé à Eight Advisory. Accepter de regarder la réalité en face, c'est aussi accepter de se faire

aider, notamment en se tournant vers les tribunaux de commerce. « Les procédures amiables volontaires permettent aux dirigeants, sans perdre leurs prérogatives, de se faire assister par des spécialistes pour sécuriser leurs contrats avec les fournisseurs clefs, restructurer leur passif, trouver de nouveaux financements, s'adosser à une autre structure, organiser des cessions d'actifs, etc. Les différents intervenants sont très réactifs : tout le monde se mobilise, par visio et mail pour trouver très rapidement des solutions », souligne Dominique-Paul Vallée, ancien dirigeant d'entreprise, juge consulaire au tribunal de commerce de Paris, délégué général à la Prévention des difficultés des entreprises.

CULTURE DU CASH

En outre, le déclic de la direction générale est essentiel pour la mise en place de la culture du cash. C'est toute l'entreprise qui doit acquérir des réflexes, comprendre par exemple qu'il ne sert à rien de payer les fournisseurs avant l'échéance, qu'on ne livre pas un client qui a déjà une ardoise importante ou encore qu'il faut désormais privilégier les rentrées de cash plutôt que la marge. « Quand il faut trouver plusieurs millions d'euros, tout le monde doit se mettre autour de la table : la finance, mais aussi les commerciaux, les responsables des achats, et même le DRH, qui peut par exemple mettre en place des cartes affaires permettant de rembourser les frais professionnels avec du délai, sans impact sur les collaborateurs... Il faut jouer sur tous les leviers », souligne Stéphane Nénez.

Au-delà des travaux classiques sur les mauvais payeurs parmi les clients, des solutions peuvent venir de partout : certains clients pourront accepter de payer un acompte, tandis que des fournisseurs accorderont des délais de paiement supplémentaires. « Si l'entreprise a un vrai business plan, elle peut expliquer à ses clients et fournisseurs qu'elle a besoin d'aide pour passer un cap. L'ex-





MANDAT AD HOC, CONCILIATION, SAUVEGARDE, REDRESSEMENT OU LIQUIDATION

Différentes solutions s'offrent aux entreprises qui rencontrent des difficultés. Si les premières sont amiables, d'autres s'imposent, notamment, en cas de cessation des paiements.

LES PROCÉDURES AMIABLES

« Elles sont mal connues des dirigeants d'entreprise : ils en ont peur car ils pensent que ce sont des mesures de sanction alors qu'elles ont pour objectif de les aider à négocier des moratoires et des échéanciers avec les créanciers, d'obtenir de nouveaux financements », souligne Dehlila Micoud, avocate spécialisée dans l'accompagnement des entreprises en difficulté au sein du cabinet Fiducial Legal by Lamy.

• Le mandat ad hoc

Peu utilisé, il s'agit d'une procédure préventive, simple et confidentielle, de règlement amiable des difficultés. Elle a pour but de rétablir la situation de l'entreprise avant l'état de cessation des paiements, quelle que soit l'origine des difficultés. Le dirigeant est ainsi assisté par un professionnel, généralement un administrateur judiciaire, pour négocier avec ses créanciers et obtenir un rééchelonnement de dettes. Le dirigeant reste aux commandes et l'entreprise peut poursuivre ses activités, sans subir les conséquences d'une procédure collective. En revanche, rien ne peut être imposé aux créanciers.

• La procédure de conciliation

Elle peut être ouverte durant les quarante-cinq premiers jours de la cessation de paiement, avec l'objectif de mettre en place des moratoires et de nouveaux échéanciers de paiement. Pouvant être prolongée jusqu'à dix mois dans les circonstances actuelles (31 décembre 2021), elle permet aux nouveaux créanciers de bénéficier du privilège de « new money », et constitue un cadre plus solide que le mandat ad hoc car les accords conclus avec les créanciers peuvent être homologués par le tribunal et acquièrent ainsi un caractère exécutoire.

• La procédure de sauvegarde judiciaire

A mi-chemin entre l'amiable et le collectif, cette procédure est demandée par le dirigeant d'une entreprise en difficulté mais qui n'est pas en état de cessation des paiements. Son ouverture déclenche une période d'observation (pouvant aller de six à douze mois, avec possibilité d'un renouvellement exceptionnel pour atteindre dix-huit mois) dont le but est d'élaborer un plan de sauvegarde permettant à l'entreprise de se remettre de ses difficultés. « C'est un outil insuffisamment utilisé alors qu'il permet un gel du passif antérieur qui peut donner une bouffée d'oxygène à l'entreprise », estime Dehlila Micoud. D'autant que le plan de sauvegarde peut prévoir un rééchelonnement de l'ensemble du passif sur huit à dix ans : de quoi sauver nombre d'entreprises qui voient approcher avec inquiétude les premiers remboursements de PGE.

LES PROCÉDURES COLLECTIVES

Si l'état de cessation des paiements est constaté, l'entreprise a quarante-cinq jours pour envoyer sa déclaration de cessation de paiement au tribunal de commerce ou de grande instance. Cette déclaration entraîne, selon les cas :

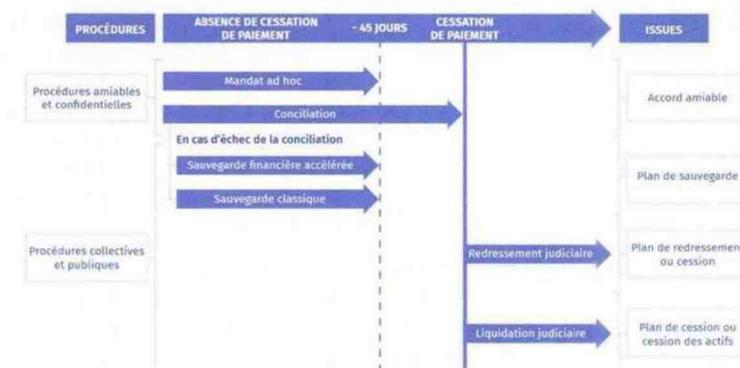
• Le redressement judiciaire

Procédure qui permet d'encadrer l'activité d'une entreprise en état de cessation des paiements afin de l'aider à repartir. Une première période d'observation permet de dresser un bilan économique et social. Ensuite, un plan de continuation (ou plan de redressement) est élaboré pour la poursuite de l'activité. Ce plan débouche souvent sur des recommandations de cessation partielle d'activité.

• La liquidation judiciaire

Procédure qui n'a pas pour objectif la continuité de l'activité mais la vente de ses actifs afin de rembourser les créanciers. Cette procédure encadre la liquidation puis la clôture définitive de la société. Elle

peut être ouverte à la demande du dirigeant, du ministère public ou d'un créancier, ou encore à l'issue de procédures de sauvegarde ou de redressement, lorsque l'entreprise est en état de cessation des paiements et que sa situation est irrémédiablement compromise.



Source : chambre de commerce et d'industrie



périence montre que l'on peut souvent obtenir le soutien de ses partenaires, à la condition bien sûr d'être capable de démontrer rationnellement sa capacité de remboursement », indique Michel Rességuier. Les stocks sont aussi, souvent, un important poste d'immobilisation des liquidités. « Il faut réduire le nombre de références et modifier les habitudes en matière de commande de marchandises. Une analyse fine des stocks permet de mettre en évidence les produits slow moving dont il faut réduire les volumes, et de revoir le planning de livraison dans l'optique de gommer les creux de trésorerie, au détriment, le cas échéant, des coûts de transport », indique Benoît de Roux. « Nous sommes parvenus à faire baisser les stocks d'environ 30 % dans une entreprise du luxe où je suis intervenu, simplement en diminuant les volumes et en veillant à ne pas racheter trop de matières premières », se souvient un autre expert.

MOBILISER LES ACTIFS

L'entreprise peut aussi tenter de mobiliser certains postes de son bilan. Avec, en premier lieu, le poste client. « Dans la pratique, dans la plupart des dossiers tendus que nous voyons arriver, le poste client a déjà été optimisé et les créances ont été cédées, soit via de l'affacturage soit via des bordereaux Dailly », constate un professionnel du restructuring. Mais il n'y a pas que les clients : certains biens immobiliers peuvent faire l'objet d'une opération de *sale & lease back* : vente, permettant de dégager des liquidités, mais assortie d'un contrat de location permettant à l'entreprise de continuer d'occuper le bien. Une solution notamment envisagée par Lapeyre (récemment cédé par Saint-Gobain au fonds allemand Mutares, spécialiste des redressements) sur la propriété de ses magasins. D'autres actifs, comme des stocks de matière première ou de produits finis peuvent aussi être utilisés, grâce à des systèmes de gages, nantissements, hypo-

thèques ou fiducies (lire page 13). Enfin, la vente d'une activité, d'une usine ou d'une filiale est souvent une option pour se sortir d'une mauvaise passe. Ainsi, en 2012, le groupe Doux a vendu 19 millions d'euros son unité spécialisée dans le traitement des coproduits de volaille, Stanven. Cette cession lui avait permis de gagner du temps alors qu'il était déjà sous administration judiciaire et cherchait quelque 40 millions d'euros pour relancer l'activité.

RESTRUCTURATION BANCAIRE

Parallèlement à ces mesures internes, il faut aller chercher la moindre poche de liquidités. A commencer par le cash piégé dans des pays dits exotiques (lire ci-contre). Et l'entreprise ne perd rien à se tourner vers ses banques pour obtenir un report d'échéance ou un étalement de dette. En particulier si elle porte des financements soumis à des ratios imposés par ses créanciers (levier, dette/excédent brut d'exploitation...). « Si l'entreprise anticipe un breach de ses engagements, elle doit prendre les devants et ouvrir un dialogue avec ses créanciers, en particulier bancaires », conseille Noam Ankri. Selon la taille et le niveau d'endettement, le dialogue avec les banques prend des formes diverses. Mais les procédures de prévention que sont le mandat ad hoc et la conciliation présentent des avantages importants. « Ces procédures, confidentielles, permettent de se faire aider par des spécialistes, connus des banquiers et à même de créer un climat favorable à une négociation efficace alors que, normalement, les chefs d'entreprise ne sont pas coutumiers des négociations de ce type », explique un professionnel. Certes, tant que l'entreprise est dans une procédure amiable, ces discussions et négociations ne sont en rien contraignantes pour les créanciers, mais la plupart du temps, ces derniers jouent le jeu, « notamment parce que le conciliateur a l'écoute du tribunal et que les éta-

blissements financiers sont vigilants quant à leur réputation ».

AUGMENTATIONS DE CAPITAL

Il est aussi possible – en théorie du moins – d'aller chercher de l'argent frais. Dans les circonstances actuelles, cela signifie user de tous les moyens proposés par l'Etat, lorsqu'on peut y avoir accès : prêt garanti par l'Etat, Fonds de développement économique et social, prêt participatif ou obligations relance. Ensuite, c'est vers les actionnaires que l'entreprise se tourne en premier. Si la société est cotée, un appel au marché est possible, à la condition que les circonstances l'autorisent. Vallourec en a fait l'expérience malheureuse l'année dernière : après un important plan de réduction des coûts, l'entreprise avait annoncé en février 2020 une augmentation de capital de 800 millions d'euros (représentant une hausse de 75 % du nombre d'actions en circulation) pour réduire sa dette nette, qui s'élevait à 2 milliards d'euros. Mais en raison de la crise sanitaire, l'opération n'a pas pu être réalisée et la dette a finalement été rachetée par deux fonds d'investissement, Apollo et SVP-Global, qui, un an plus tard, l'ont convertie en actions à prix cassés. Le spécialiste des salons Comexpodium a eu plus de chance : ses actionnaires (Crédit Agricole Assurances et la chambre de commerce de Paris Ile-de-France) auraient accepté d'apporter 110 millions d'euros de *new money* alors que l'entreprise, frappée de plein fouet par la pandémie, a été placée sous sauvegarde en septembre dernier. Cette procédure a gelé le paiement des échéances de la dette pour une durée portée à douze mois et lui a aussi permis d'étaler ses créances sur dix ans.

Compte tenu de l'importance du risque, certains actionnaires préfèrent mettre en place des prêts d'actionnaires structurés. « Assortis de sûreté et de conventions de subordination, ces prêts leur permettent





d'agir en tant qu'actionnaires, en portant un chapeau de créancier, qui permet de réduire leur risque, comme l'auraient fait des tiers », explique Noam Ankri.

LA QUÊTE DE NEW MONEY

Reste que les actionnaires ne sont pas toujours au rendez-vous : il faut alors partir en quête de *new money*. De l'argent frais qui se négocie bien lors de la procédure amiable, en particulier dans la phase de conciliation (lire page 15). « Les nouveaux prêteurs bénéficient d'un privilège légal d'argent frais ou de *new money* : un rang *super senior* qui leur permet d'être payés en priorité, avant tous les autres créanciers, si la société tombe à nouveau en difficulté. Notamment, ils ne seront pas soumis aux délais d'un éventuel plan de sauvegarde », détaille un professionnel. De quoi éviter la mise en œuvre de gages, hypothèques, fiducies, etc, même si les créanciers les plus durs demandent parfois un *full package* : à la fois le privilège de *new money* et des sûretés très solides.

Les premiers interlocuteurs à consulter sont les banques traditionnelles de l'entreprise. « S'ils ont encore confiance en l'entreprise, cette dernière peut obtenir de meilleures conditions auprès des établissements qui sont déjà liés à son sort », juge un professionnel. Ensuite, deux établissements se sont spécialisés dans l'accompagnement des entreprises en tension : les banques Thémis et Delubac. « Ces deux institutions sont habituées à travailler avec des entreprises en difficulté et apprécient souvent mieux l'état du modèle économique qu'un banquier classique », estime Michel Rességuier. Enfin, certains fonds de dettes sont à l'affût. Une solution perçue comme de dernier recours par beaucoup, et qui ne manque pas d'être coûteuse. Ainsi, avant que

LIBÉRER LES POCHE DE CASH EN FILIALES

Avoir de l'argent sur un compte ne signifie pas toujours pouvoir en disposer. « Peu après la crise des subprimes, quand j'étais à Saint-Gobain Desjonquères, nous disposions d'une trentaine de millions d'euros de liquidités, mais quelque 25 millions étaient localisés en Chine, au Brésil et en Russie. En France, l'entreprise a eu des difficultés à régler ses fournisseurs à l'échéance », se souvient Stéphane Nénez. De fait, il n'est pas toujours facile d'aller chercher les poches de liquidités parfois bloquées, en particulier sur des comptes à l'étranger. « Lorsque la situation s'est tendue courant 2020, nous avons réalisé qu'une partie non négligeable de nos liquidités n'était en réalité pas disponible. Il s'agissait notamment de soldes bloqués pour des raisons juridiques, notamment liées à des changements de signataires, dans un contexte où les banques locales peuvent être un peu réticentes à libérer les fonds : il nous a ainsi fallu neuf mois pour rapatrier un million d'euros depuis un compte espagnol. Enfin, certains mandataires de filiales peuvent être inquiets et parfois freiner le rapatriement de cash », explique Benoît de Roux, directeur financier de Vivarte. La solution ? Revoir une fois par an, au moins, les procédures et les signataires autorisés de tous ses comptes en banque, afin, si besoin, de pouvoir avoir la main sur les fonds sans délai.

les actionnaires de Comexposium ne remettent la main à la poche, les fonds KKR, Attestor, SVP et Hayfin avaient envisagé d'apporter quelque 175 millions d'euros, mais, selon certaines sources, à un taux proche de 10 %.

SAVOIR ENTRER EN PROCÉDURE

Et si tout cela ne suffit pas ? Il faut être capable de se faire aider, jusqu'à se tourner vers les tribunaux. « Les dirigeants ont souvent le réflexe d'essayer de durer le plus longtemps possible, éventuellement sans payer les fournisseurs ni les charges. Mais il y a un grand risque d'affaiblir l'entreprise au point de lui retirer toute capacité de rebond. Mieux vaut aller vers les tribunaux de commerce avant l'essoufflement et ouvrir une procédure amiable. Tant qu'on a encore une certaine liberté de mouvement », estime Arnaud Marion.

Les procédures judiciaires elles-mêmes ne sont pas synonymes de mort de l'entreprise : chaque année, près des trois quarts des entreprises en procédure de redressement judiciaire sortent par le haut, avec un plan de continuation. « Il y a une très grande bienveillance des magistrats à l'égard des dirigeants : ils comprennent bien les difficultés », répète Dominique-Paul Vallée. A la condition, bien sûr, de ne pas trop attendre. ■

A LIRE EN COMPLÉMENT :

« Guide Pratique – La prévention des difficultés des entreprises – Comment les anticiper, les gérer et rebondir ? », publication des chambres de commerce et d'industrie (actualisé par les CCI Paris Ile-de-France, Ouest Normandie et Nice Côte d'Azur, à partir du document établi à l'origine par les CCI de l'Aisne et de Bayonne Pays Basque).

