



Grant Thornton

L'instinct de la croissance™

Fusions & Acquisitions Magazine

05/2020

FACE À LA CRISE

*par Maxime Langet et Manuel Bouyer, Administrateurs Judiciaires, BL & Associés,
Gaétan Piens, Associé Prévention & Restructuration, Grant Thornton,
Driss Falih, Avocat, RFB Associés
(de gauche à droite sur les photos)*



Le personnel soignant est amené à faire des choix difficiles dans sa lutte contre la maladie. Comment prodiguer les soins à tous dans un contexte d'insuffisance de moyens ? Comment gérer la pénurie au mieux des intérêts de la population ? Des choix douloureux s'imposent en matière médicale et nous sommes et/ou serons tous soumis à leurs conséquences.

Qu'en est-il en matière économique ?

L'intervention de la collectivité n'est pas une évidence.

Les cycles économiques font alterner des phases de croissance et de crise provoquant la disparition de certains acteurs aussitôt remplacés par de nouveaux. De plus, la prise de risque liée à l'entrepreneuriat engendre nécessairement des défaillances. A long terme, toute modification de ces grands équilibres perturbe l'économie.

Ces principes n'ont temporairement plus cours dans les circonstances exceptionnelles que nous vivons et qui ne ressemblent à aucune autre crise passée. Cette situation extrême conduit la collectivité à intervenir. Mais il conviendra d'être attentif à ces principes fondamentaux pour préserver de bonnes conditions de reprise économique.

Compte tenu du contexte d'un arrêt brutal de l'activité, la tentation est grande pour les entreprises de se confiner financièrement en gelant tous les paiements et en ne respectant plus les contrats qu'elles ont conclus avec leurs partenaires.

A court terme, l'intervention de la collectivité doit donc permettre de soutenir les entreprises durant l'arrêt d'activité afin de maintenir une circulation de la trésorerie par la mise à disposition de liquidités.

Les aides conjoncturelles mises en place participent à cet impératif. Ces mesures sont indispensables, mais leur distribution doit préserver l'avenir.

A l'instar des consommateurs, certains acteurs peuvent être tentés - dans un mouvement naturel de sécurisation - de s'arroger rapidement les ressources disponibles faute de disposer d'une vision claire de leurs besoins à court et moyen terme. Cette tentation doit être contenue afin d'optimiser l'octroi des ressources au bénéfice de tous.

Ces dispositifs n'ont également pas vocation à retarder l'échéance inéluctable d'une défaillance déjà en germe. En effet, en obtenant une aide, une entreprise dans une telle situation priverait un autre acteur, dont la pérennité n'était pas compromise avant la crise

sanitaire, du bénéfice de celle-ci. Cela obérerait les perspectives de remboursement et réduirait l'efficacité des dispositifs mis en place au service d'un redémarrage rapide et vertueux.

Dans un contexte de ressources qui ne sont pas infinies, la différenciation dans leur octroi se révèle cruciale pour ne pas perturber la reprise économique future.

Pour autant, cette justesse théorique dans l'optimisation de l'octroi des ressources rentre en percussion avec la réalité observée.

En effet, les difficultés opérationnelles de détermination des besoins et d'allocation optimale des ressources ne doivent pas ralentir la mise en place des dispositifs car les lésions économiques générées par les délais de mise sous respirateur sont de nature à handicaper durablement le tissu économique et à perturber la reprise future tout autant que des aides indifférenciées le feraient.

De plus, le facteur temps pourrait contribuer à dégrader les actifs des entreprises au-delà de l'impact de la crise sanitaire ce qui, là encore, perturberait la reprise économique future. Or, ces dispositifs conjoncturels, même distribués rapidement et avec discernement, ne seront malheureusement pas suffisants et, faute d'activité sur une durée prolongée, des dettes nouvelles importantes seront constituées.

L'arrêt respiratoire de l'économie devra ainsi être traité dans le temps.

Plus qu'hier, l'utilisation rapide et optimale des nombreux outils juridiques et financiers à la disposition des acteurs des situations complexes sera nécessaire pour traiter la situation des entreprises qui éprouveront des difficultés à résorber les passifs constitués.

Sur le plan médical, des choix difficiles guidés par le bien commun doivent être faits. Toute proportion gardée, de mêmes choix devront être faits en matière économique.

Toutefois, les "patients économiques" sont dans une urgence plus étalée.

L'ensemble des acteurs des situations complexes doit se donner le temps de l'analyse des besoins, le temps du diagnostic, le temps de la réflexion sur le traitement à administrer.

Comment déterminer les besoins en l'absence de toute visibilité sur la reprise d'activité ? Face au caractère inédit de cette crise et à la perte de référentiels, une analyse évolutive est indispensable.

Elle suppose tout d'abord d'apprécier au moyen de scénarii les perspectives financières des entreprises pour modéliser les sorties de crise potentielles propres à chacune d'elles. Cela permettra ensuite de sélectionner et d'affiner plus rapidement le scénario adapté à la réalité observée afin de déterminer immédiatement les traitements envisageables et les outils à employer.

L'agitation aveugle en la matière sera contre-productive.

De nombreuses entreprises seront longtemps en convalescence. D'autres ne s'en sortiront malheureusement pas. Mais, dans le

monde de l'entrepreneuriat, nous sommes certains qu'il y a une vie après la mort ...

L'adaptation de l'entreprise à la sortie de crise et au nouveau référentiel d'activité post Covid-19

Face à cette crise inédite et aux impacts sans précédent, il est indispensable que les entreprises revoient leur organisation, leurs méthodes de travail et adaptent leurs outils de pilotage de façon à gérer le temps de la crise, anticiper la sortie de crise et le besoin de financement découlant de la reprise de l'activité.

Le caractère inédit de cette crise rend caduques les profils de sortie de crise et de reprise d'activité historiques et connus. Cette absence de repères et de vision quant à la reprise d'activité post-Covid impose de faire évoluer l'organisation et les outils de pilotage de l'entreprise.

Adapter l'organisation

La crise sanitaire va bouleverser pendant plusieurs mois l'organisation de l'entreprise et la façon de travailler. Il sera nécessaire de constituer et/ou de maintenir, en parallèle des organigrammes existants, une équipe projet dédiée à la gestion de la crise et de sa sortie sous la forme d'une « cellule de crise ». Cette équipe implique toutes les fonctions de l'entreprise en commençant par les équipes commerciales – le maintien de l'activité demeure le « nerf de la guerre » -, la supply, les RH, la direction financière, la direction générale, ...

Cette cellule de crise aura vocation à :

- Piloter les plans d'actions mis en œuvre au démarrage de la crise sanitaire : les mesures d'urgence, telles que les décalages de charges sociales ou le chômage partiel notamment, la recherche de financement au travers de PGE ou encore la gestion du déconfinement et de la, sécurité au travail, ... ;

- Gérer la communication de crise aux fins de rassurer les salariés de l'entreprise et son environnement (clients, fournisseurs, partenaires financiers, ...) etc...

Au-delà des nouvelles méthodes de travail mises en œuvre pendant la crise sanitaire puis à définir/adapter pour préparer le déconfinement, cette nouvelle organisation supposera une augmentation de la fréquence :

- Des échanges internes à l'entreprise de façon à maintenir une fluidité de la communication malgré la distanciation sociale ;

- Des échanges externes à l'entreprise avec ses partenaires et son environnement face à l'absence de visibilité quant au profil de sortie de crise et de redémarrage de l'activité.

Revoir les process et adapter les outils de pilotage

A l'instar de l'organisation, les entreprises vont devoir se doter d'outils de pilotage de crise.

Il est en premier lieu indispensable d'élaborer des prévisions de trésorerie court terme et de les mettre à jour de façon régulière. Ces prévisions seront mécaniquement impactées par les conditions de reprise qu'il est, en l'état, impossible de projeter tant sur le plan du calendrier que sur le plan de sa célérité. Ces prévisions

de trésorerie permettront d'effectuer les arbitrages quotidiens nécessaires pour préserver la trésorerie de l'entreprise et piloter le plus efficacement possible le coût financier de la reprise.

Pour tenir compte de ces incertitudes, qui se lèveront peu à peu, l'entreprise devra également se doter d'un outil de planification financière comportant :

- différents scénarii d'atterrissage budgétaire mensuel permettant d'historiser autant de référentiels de sortie de crise et de reprise d'activité qui pourraient être envisagés, ainsi que
- les prévisions de trésorerie mensuelles qui en découleront.

De cette façon, il sera possible de déterminer différents comportements économiques de l'entreprise face aux différentes options envisagées de reprise d'activité. Il en découlera une réflexion autour de la volatilité de certains paramètres des prévisions quant à leur niveau de réalisation et leur influence de sur la trésorerie.

A cet égard, il conviendra d'intégrer les opérationnels à cet exercice de détermination des scénarii de façon à incarner ces travaux et éviter qu'ils ne soient qu'un exercice financier réservé à la Direction Financière.

Ensuite, la fréquence de réalisation des reforecasts à l'atterrissage 2020 devra être augmentée de façon à sélectionner rapidement les bons profils de sortie de crise et anticiper les prises de décisions stratégiques.

Cet exercice permettra de préparer un business plan intégrant le nouveau référentiel de marché de l'entreprise, puisque la reprise d'activité et le retour à une situation dite « normale » d'avant crise sanitaire prendra plusieurs mois, voire années pour certains secteurs dont la totalité de la chaîne de valeur est très fortement impactée.

Dans ce contexte, de nouveaux plans d'actions seront sans doute à prévoir et mettre en œuvre pour garantir la pérennité de l'exploitation de l'entreprise. Le pilotage de leur exécution dans le calendrier et les quantum prévus sera essentiel. Ils devront être définis et portés par les opérationnels de la cellule de crise. Ces plans d'action constitueront l'effort consenti par les managers de l'entreprise. Ils seront un préalable à toute restructuration financière. En effet, sans avoir effectué la démonstration de la robustesse future de l'entreprise dans ce contexte dégradé, aucun réinvestissement des actionnaires actuels ou de nouveaux entrants ni de redimensionnement ou rééchelonnement de dettes Covid ou passées ne pourront être considérés.

La nécessité de pouvoir isoler l'impact Covid-19

Les stigmates de cette crise sanitaire poursuivront l'entreprise pendant un certain temps :

- la nécessité d'expliquer à ses créanciers ou ses actionnaires l'impact du Covid-19 sur les résultats et la trésorerie de l'entreprise,
- rassurer ses clients et ses fournisseurs sur la pérennité de son exploitation post crise,

- communiquer auprès des assureurs-crédits sur la solidité de l'exploitation suite à la crise sanitaire,

- la capacité à normaliser les résultats 2020 dans le cadre d'une transaction ou dans le cadre de restructurations financières (rééchelonnement de dettes financières, renforcement des fonds propres, ...),

- adapter les conditions de travail des salariés soit en télétravail soit dans le cadre de leur retour dans les locaux de l'entreprise,

- jusqu'à faire évoluer le modèle économique de l'entreprise en anticipant de nouveaux comportements de consommation (digitalisation de son activité, click and collect,...),

- etc...

Dans ce cadre, plus l'entreprise aura produit et historisé de données chiffrées permettant de rationaliser et objectiver les impacts du Covid-19 sur sa performance financière, plus elle aura la capacité à rassurer ses partenaires et à limiter l'impact négatif de la crise sanitaire sur la valeur de ses actifs. Plus que jamais, la confiance de l'environnement de l'entreprise devra reposer sur des éléments tangibles, qui plus est lorsqu'il s'agira de demander des efforts à ses actionnaires ou ses créanciers.

Dans ce cadre, il sera important de dissocier les difficultés liées au Covid-19 de celles qui préexistaient avant crise de façon à déployer le dispositif le plus adapté aux enjeux auxquels l'entreprise fait face. Certaines entreprises devront en effet utiliser les procédures à leur disposition :

- pour régulariser leur situation une fois sorties de l'état d'urgence et
- sécuriser dans l'absolu leur trésorerie pour disposer du plus de temps possible pour explorer toutes les options adaptées à la résolution des difficultés rencontrées.

La pertinence d'un aménagement temporaire des procédures du Livre VI du Code de commerce ?

Si la plupart des entreprises vont subir les conséquences de cette crise, sanitaire, toutes ne devront pas faire face à une situation si dégradée que seules seront en mesure de traiter les procédures, préventives ou collectives, du Livre VI du Code de commerce.

Toutefois, malgré les efforts considérables déjà réalisés par les autorités politiques et monétaires, qui ont permis de solutionner de nombreuses situations, les entreprises les plus fragilisées n'auront malheureusement d'autre choix que d'y recourir.

Les procédures préventives (mandat ad hoc et conciliation) sont désormais bien connues et utilisées.

Elles ne permettent, toutefois, pas de traiter les cas dont les difficultés d'exploitation ou l'endettement se révéleraient insurmontables, ou dont le redémarrage s'avérerait très difficile. Pour ces situations, l'ouverture d'une procédure collective (sauvegarde ou redressement judiciaire) est-elle adaptées aux enjeux auxquels ces entreprises font face ?

Les procédures collectives permettent de bénéficier de mécanismes participant au financement de l'activité, ce qui

constituera un enjeu majeur pour grand nombre d'entreprises venues à bout de leurs possibilités de financement, et ce malgré les mesures d'urgence mises en place.

Toutefois, l'entrée en procédure collective peut, par certains de ses aspects, impacter négativement l'entreprise - tant au niveau de son activité que de ses relations avec ses partenaires - et contrebalancer les avantages tirés de ces mécanismes, tout d'abord en raison du caractère public de ces procédures.

Elles n'offrent en effet pas, à l'exception de la SFA, la souplesse des procédures amiables du fait même de leur caractère collectif, qui implique un gel commun à l'ensemble des créanciers antérieurs excluant de fait toute individualisation possible du sort de ces créanciers pendant la poursuite d'activité (sous réserves de quelques mécanismes préservant, pour l'essentiel, le droit de propriété des créanciers concernés et leur droit de suite).

Il pourrait être envisagé d'atténuer ces effets négatifs en décalant, pour une période donnée, la publicité de l'ouverture de la procédure et en permettant au débiteur, sous le contrôle du Tribunal lors de l'ouverture de la procédure, d'exclure certaines créances du champ de l'interdiction de paiement des créances antérieures. Ce dernier mécanisme a d'ailleurs été introduit par la création de la SFA et semble devoir être à l'avenir renforcé par la transposition de la Directive Européenne du 20 juin 2019 qui doit intervenir au plus tard le 17 Juillet 2021.]

Un autre avantage des procédures collectives est de permettre l'intervention de l'AGS, qui vient se substituer à l'entreprise, de façon modulée selon les procédures, dans le paiement des sommes dues à ses salariés, notamment au titre (i) de la période antérieure à la procédure, (ii) des congés payés acquis à l'ouverture de la procédure et (iii) des indemnités de rupture.

Sous réserve d'assurer le financement de cet organisme - dont l'équilibre pourrait être mis en jeu par la crise sanitaire et ses conséquences économiques - une telle intervention dans son cadre actuel se révélera indispensable à la poursuite d'activité des entreprises. L'extension temporaire du domaine d'intervention de l'AGS à des procédures dont elle est actuellement exclue pourrait être, sous les mêmes réserves, utilement envisagée dans le contexte de crise actuel.

Ces mécanismes ne suffiront probablement pas, à eux seuls, à apporter une solution définitive aux conséquences déjà existantes de cette crise. Ils permettront de disposer du temps nécessaire pour diagnostiquer la situation de l'entreprise en assurant le financement du redémarrage de l'activité, pour autant que ces procédures soient suffisamment anticipées et bien préparées.

Ce diagnostic a vocation à identifier les entreprises pouvant poursuivre leur activité en vue de préparer un plan de remboursement des dettes qui, faute de visibilité, ne pourra être que très conservateur. Ces plans pourront constituer une solution d'attente face à l'incertitude pesant sur la vigueur de la reprise selon les secteurs d'activité, mais devraient pouvoir être adaptés à l'évolution de la situation de l'entreprise de façon souple et rapide. Or, en l'état du droit positif, seuls l'entreprise et/ou le

commissaire à l'exécution du plan peuvent solliciter une telle révision.

Une piste pourrait alors consister, sur la base d'obligations de reporting mises à la charge de l'entreprise bénéficiant du plan, à la mise en œuvre par le Tribunal d'un mécanisme de révision périodique prévu lors de l'adoption du plan.

Une seconde piste pourrait consister à conférer un droit d'initiative à d'autres acteurs. Ce droit d'initiative pourrait être octroyé au Parquet, garant de l'ordre public économique, mais également aux actionnaires, qui peuvent se trouver privés de la capacité de distribuer des dividendes tant que le plan n'est pas exécuté, voire aux créanciers eux-mêmes sur une base individuelle, de position majoritaire ou de position en termes de rang de privilèges.

Malgré ces mécanismes, le niveau d'endettement pourrait toutefois se révéler insupportable et la seule solution pour préserver l'activité serait alors d'organiser une cession de l'entreprise au sens du Livre VI.

Dans une telle hypothèse, la dette de l'entreprise n'est couverte que par le prix de cession, souvent sans rapport avec le passif de l'entreprise, des dispositions permettant toutefois le transfert de certaines dettes financières au véhicule de reprise, et par les actifs résiduels non repris.

Compte tenu de la nature de la crise, il est vraisemblable que le maintien des équipes dirigeantes, qui subissent une situation insurmontable, soit de nature à assurer la rapidité d'exécution des transmissions et du rebond des activités ainsi cédées.

Or, l'article L642.3 du Code de commerce interdit aux mandataires sociaux de la société débitrice de détenir directement ou indirectement du capital dans le véhicule de reprise, sauf accord du Parquet et du Tribunal. La dérogation à ce principe permet de tenir compte, dans des cas relativement rares en temps normal, de situations particulières.

Dans le contexte de la crise sanitaire et du traitement de ses conséquences économiques, la question de la politique judiciaire relative à l'utilisation de la dérogation prévue à l'article L.642-3 du Code de commerce pourrait se poser.

Sous réserve de pouvoir démontrer que les difficultés rencontrées par l'entreprise sont liées à la crise sanitaire et non à des difficultés antérieures à cette crise, une telle orientation, probablement contre-intuitive, permettrait d'assurer une continuité des activités économiques et de l'emploi y attaché, préserverait les créanciers financiers dont les créances sont susceptibles d'être transférées au repreneur par l'effet de la loi et favoriserait la reconstitution rapide de recettes fiscales et sociales, dans un contexte où le stock de dettes constituées est de toute façon à risque.

Une telle mesure pourrait être couplée à un partage de la valeur future avec les créanciers de l'entreprise cédée, désormais liquidée, par exemple par un mécanisme de partage des bénéfices futurs sur une période donnée, ou encore par un partage du produit de réalisation de l'activité en cas de cession ultérieure.