

ÉTUDE DE CAS

La fiducie : un outil précieux dans le cadre d'une restructuration

Avec la participation de : **Philippe Dubois**, associé, De Pardieu Brocas Maffei, **Daniela Kotzeva**, managing director, fiducies department, Equitis, **Aurélien Loric**, partner - avocat aux Barreaux de Paris et New-York - restructuring & corporate, Eversheds Sutherland

La crise sanitaire a mis en exergue certaines difficultés d'accès au financement de différents projets d'investissement alors que ceux-ci sont plus que jamais nécessaires pour maintenir l'activité et financer les entreprises. Coup de projecteur sur la fiducie, un outil qui offre des atouts en cas de restructuration.

En temps de crise, les prêteurs exigent des garanties solides. « Le financement des entreprises (BFR, trésorerie) peut être facilité par la fiducie car le transfert des biens ou actifs en fiducie est fait à titre de propriété. Ils sortent ainsi du patrimoine du constituant pour être sanctuarisés dans un patrimoine distinct et insaisissable, y compris par le fisc », souligne Daniela Kotzeva,



« La meilleure des garanties pour les banques reste la fiducie. »

Philippe Dubois, associé,
De Pardieu Brocas Maffei

directeur général, département Fiducies d'Equitis en introduction de cet atelier. La fiducie est un contrat entérinant le transfert par un constituant de biens, de sûretés, d'actifs (présents ou futurs) ou de droits dans un patrimoine distinct au profit de bénéficiaires (prêteurs de deniers en général). Elle permet de garantir le remboursement et le paiement d'une dette bancaire ou bien encore l'exécution d'engagements. Il y a la fiducie sûreté (obligations de paiement et de remboursement) et la fiducie gestion (exécution d'engagements pris dans le cadre d'une procédure collective, d'un plan de cession arrêté par le tribunal, etc.).

Un outil adaptable et souple

« Avant l'introduction en droit français des fiducies, nous rencontrons des problèmes dans le cadre de procédures collectives car les sûretés traditionnelles n'étaient pas efficaces (le nantissement sur des actions, par exemple) » reconnaît Aurélien Loric, associé restructuring & corporate chez Eversheds Sutherland. La fiducie exige néanmoins un certain travail de structuration en cas de procédure collective. Autre atout de la fiducie : sa dimension contractuelle très importante et la grande variété des biens et actifs (immeubles, stocks, marques, titres, etc.) qu'on peut y placer. La mise en place d'une fiducie dans une société cotée nécessite de consulter les actionnaires. Sur un plan fiscal et opérationnel, c'est en revanche un



« Le financement des entreprises (BFR, trésorerie) peut être facilité par la fiducie car le transfert des biens ou actifs en fiducie est fait à titre de propriété. »

Daniela Kotzeva,
managing director, fiducies
department, Equitis

acte neutre pour la société dans le cadre d'une fiducie sûreté car celle-ci est temporaire. « La meilleure des garanties pour les banques reste la fiducie », affirme Philippe Dubois, associé, De Pardieu Brocas Maffei. « Une sûreté n'est pas nécessairement vouée à être mise en œuvre, si l'entreprise parvient à se sortir de sa passe difficile par d'autres moyens. Le débiteur peut très bien retrouver la propriété de ses biens et actifs ensuite », rappelle l'avocat. La fiducie est aussi déployée de plus en plus souvent dans des cadres in bonis car elle permet de monétiser les actifs.

PLÉNIÈRE 3

Restructuring & distressed M&A : tendances et opportunités en temps de crise

Avec la participation de : **David Chekroun** (modérateur), professor of International Business Law | director of the major «Law & Business», ESCP Business School, **Aurélien Loric**, partner - avocat aux barreaux de Paris et New-York - Restructuring & Corporate, Eversheds Sutherland, **Joanna Rousselet**, administrateur judiciaire, Abitbol & Rousselet.

Les faillites d'entreprises ont chuté de plus de 38 % en 2020 grâce aux nombreuses mesures gouvernementales d'accompagnement. Néanmoins, de nombreuses opportunités en distressed M&A et carve-out se profilent depuis quelques mois.

Comme l'a rappelé David Chekroun, professeur de droit à l'ESCP Business School, en introduction de cette table ronde qu'il modérerait, la phase de diagnostic des éléments économiques et financiers mais aussi des

instruments juridiques est essentielle avant toute transaction portant sur des entreprises en situation de distressed M&A

ou de restructuration. « Le distressed M&A est un outil de sortie de crise parmi d'autres pour des entreprises faisant



« Le distressed M&A est un outil de sortie de crise parmi d'autres pour des entreprises faisant face à des difficultés opérationnelles, économiques. »

Aurélien Loric,
partner - avocat
aux barreaux de
Paris et New-York -
Restructuring &
Corporate, Eversheds
Sutherland

face à des difficultés opérationnelles, économiques », explique Aurélien Loric, associé restructuring & corporate chez Eversheds Sutherland.

Des instruments judiciaires et juridiques...

« Le plan de cession est l'outil le plus ancien dans la panoplie du distressed M&A. C'est un outil simple mais puissant qui permet d'extraire la valeur pour la placer dans une structure ad hoc et le reste (dette, contrats de travail non repris) est liquidé », rappelle Joanna Rousselet, administrateur judiciaire chez Abitbol

& Rousselet. Autre outil très lié, le pre-pack cession permet dans le cadre d'une conciliation de préparer le futur plan de cession. Il est mis en œuvre dans un délai restreint. Le carve-out constitue une autre solution homologuée dans le cadre d'une procédure de conciliation ouverte par le tribunal et pilotée par un négociateur désigné par le juge. Par exemple, un groupe qui n'a pas d'avenir à offrir à une filiale pas assez ou non rentable à ses yeux peut avoir recours à cet outil. Au lieu de la céder de gré à gré, la maison mère place la filiale sous l'égide d'un conciliateur. Enfin, la cession au dirigeant (ou actionnaire) existant, mise en place dans le contexte de la crise sanitaire de façon limitée dans le temps, permet à une société de s'alléger de ses dettes tout en faisant financer par l'AGS un plan de licenciement.

... mais aussi financiers

Avec la crise actuelle, les difficultés peuvent être structurelles (comptes de résultat en berne, business model défaillant) et doublées d'un problème de surendettement ou bien elles peuvent être uniquement conjoncturelles comme en ce moment avec des trésoreries mises à mal couplées à des pertes d'exploitation. Or, il arrive que les banques refusent des financements sous forme de PGE, il faut alors trouver d'autres types de financement bancaire ou des alternatives comme des fonds de dette, de private equity français ou étrangers. Pour les difficultés structurelles, il faut intervenir

en urgence sur le traitement de la trésorerie pour s'attaquer ensuite au fond du problème. Les outils sont identiques mais ils sont plus difficiles à mettre en œuvre car les problèmes sont souvent tels que ces entreprises ne sont pas éligibles au PGE et n'intéressent pas les fonds de dette par ailleurs.

Quelles opportunités pour quels acteurs ?

Sur le restructuring/distressed M&A, on a vu apparaître de nouveaux candidats liés aux difficultés de domaines d'activité comme le tourisme, la restauration/hôtellerie. Le problème est d'identifier parmi eux les bonnes cibles aux fondamentaux économiques sains. Dans le cas d'un carve-out, cela présuppose de bien définir en amont les interdépendances opérationnelles, IT, RH également. Donc le timing et l'anticipation sont là aussi des points essentiels. « Côté repreneurs/investisseurs, nous avons en France une poignée de fonds de retournement ainsi que des fonds de private equity LBO classiques mais pas de véritable écosystème de private equity spécialisé dans le distressed M&A », analyse

Aurélien Loric. On voit plus des build-up de cibles corporate pilotés par des fonds d'investissement au bénéfice de leurs participations.

Le contrôle des investissements étrangers, renforcé récemment par le législateur, est aussi à prendre en compte, a fortiori dans le cas de fonds de dette étrangers situés souvent hors de l'Union européenne. Ces fonds réalisent un investissement primaire dans un actif distressed en dette et/ou en equity, seuls ou en co-investissement ou bien ils font une acquisition de dette en marché secondaire en ciblant en particulier des sociétés d'une taille déjà importante avec une décote sur la valeur faciale de cette dette. « Les investisseurs alternatifs, type hedge funds, sont de plus en plus présents car les banques ont pris l'habitude de céder leurs créances à des investisseurs tiers », explique l'avocat. « En revanche, dans ces scénarios, les actionnaires de l'entreprise doivent se montrer attentifs, surtout s'ils n'ont pas les moyens de réinjecter de l'argent pour faire face à la crise, car les opportunités sont plutôt côté acquéreurs. », souligne Joanna Rousselet. ●



« Le plan de cession est l'outil le plus ancien dans la panoplie du distressed M&A. C'est un outil simple mais puissant. »

Joanna Rousselet, administrateur judiciaire,
Abitbol & Rousselet

Option Finance
LES DIRECTS

RETROUVEZ TOUS LES REPLAY
DE NOS ÉVÉNEMENTS SUR :
www.evenements.optionfinance.fr