

# FACE À L'INFLATION, IL NE PEUT PAS Y AVOIR DE DISPOSITIF PUBLIC DE COMPENSATION

*Interview de Hélène Bourbouloux,  
Administrateur judiciaire, FHB*



**Quel est le contexte actuel dans le domaine du Restructuring ?**

**Hélène Bourbouloux :** Aujourd'hui, nous constatons une accélération très forte des difficultés. Selon les statistiques du Conseil National, mises à jour de façon hebdomadaire, nous sommes à plus de 39% de procédures collectives et à plus de 50% de redressements judiciaires sur le premier semestre par rapport à la même période de 2021. L'activité au sein de FHB est conforme à ces chiffres avec une augmentation de 50% des mandats au 1er semestre avec une croissance plus forte en mai et juin confirmée en juillet.

Parmi les dossiers emblématiques, nous avons traité le dossier Geoxia, un groupe de 1.200 personnes, dont 1.600 particuliers clients étaient engagés dans des chantiers en cours. Ce groupe fragilisé par le Covid a été terrassé par les augmentations des coûts qui ont généré des pertes dans ses carnets signés plusieurs mois auparavant. Ce groupe part en liquidation fin juin, sans solution de reprise. L'Etat n'a pas accepté la demande de FDES en substitution du

PGE pour soutenir une solution de portage par les salariés le temps d'adosser ultérieurement. Il est rare de voir des dossiers de cette ampleur qui se trouvent sans solution, sans reprenneur et malgré les enjeux concernés. C'est un deuxième constat que nous faisons chez FHB. De gros dossiers ne trouvent désormais pas de solution.

Le troisième point important : tout le monde s'attendait à ce que les échéances, qu'il s'agisse du PGE ou du stock de dettes fiscales et sociales accumulées, soient difficiles pour les entreprises. Mais personne n'avaient vraiment imaginé que les difficultés viendraient principalement de l'augmentation des coûts. Ce sont des problèmes de BFR et d'exploitation liés à l'approvisionnement, à la raréfaction de la main d'œuvre et au coût de l'énergie. Ce dernier problème a été brutal. Il a été aggravé depuis la guerre en Ukraine et personne n'a pu en prévoir l'ampleur il y a six mois. Enfin, face au Covid, l'Etat avait mis en place des dispositifs exceptionnels au bénéfice de toutes les sociétés : chômage partiel, etc.

Face à l'inflation, il ne peut pas y avoir de dispositif public de compensation car il s'agit d'un phénomène mondial.

Nous sommes très inquiets pour les entreprises qui étaient tangentes avec la dette constituée pendant le Covid de les voir succomber sous le joug des coûts des matières premières. Je pense à toutes les industries énergico-intensives ou électro-intensives. Nous constatons des difficultés dans l'industrie verrière. Les gros fournisseurs d'énergie demandent des cautions, des garanties sur les encours aux sociétés. Or, les sociétés n'ont pas les moyens de garantir l'encours fournisseur, alors que c'est l'un des principaux crédits de financement des entreprises en France. Très visible depuis quelques semaines, ce phénomène devrait s'aggraver rapidement.

Aujourd'hui, les principaux risques sont l'augmentation des défaillances et la raréfaction des repreneurs possibles.

Parallèlement, nous avons beaucoup de dossiers de renégociation de PGE. Dans certains cas, nous avons des demandes de remise et de conversion mais c'est un phénomène assez isolé (qui se pratique principalement lorsque les investisseurs tiers viennent remettre de l'argent dans l'entreprise). Les négociations portent principalement sur les allongements des délais des PGE.

Le troisième grand chapitre d'une note de conjoncture porte sur les premières applications de la procédure avec les classes des parties affectées, qui aligne le régime français sur les standards internationaux de traitement des difficultés des entreprises au delà d'une certaine taille. La grande nouveauté dans notre droit est le cas échéant l'application forcée, interclasse, qui peut imposer une solution des plus seniors sur les plus juniors s'ils sont « out of the money ». La plus grande innovation en France c'est que cette application forcée du plan peut s'imposer aux actionnaires. Une première application vient d'intervenir dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la société Arc Holding, en parallèle d'une procédure de conciliation sur Arc France. Par jugement du 1er août, le tribunal de commerce de Lille a fait application des nouveaux textes pour forcer le plan aux porteurs de BSA qui demeuraient silencieux et n'avaient pas voté les propositions qui leur étaient faites de réinvestir prorata avec l'actionnaire ou de perdre leurs droits.

Parmi les nouveautés, citons également la procédure de traitement de sortie de crise destinée aux petites entreprises de moins de 20 salariés et 3 millions d'euros de total passif. A fin juin, on en recense une quarantaine. L'objectif de cette procédure consiste à traiter les dettes Covid et ce n'est que maintenant que l'on devrait voir une accélération du recours à ces procédures, correspondant aux premières

échéances de remboursement des premiers PGE. Il s'agit d'une procédure simplifiée qui dure 3 mois, avec un seul mandataire de justice, proposé éventuellement par l'entreprise, pour mettre en place un plan d'étalement du passif jusqu'à 10 ans, sans recours à l'AGS et au système de garantie des salaires. Cela permet d'aider les sociétés qui ont un problème de surendettement sans avoir de lourds problèmes d'exploitation. Cette procédure pourrait avoir du succès dans les mois à venir.

Enfin, du point de vue financier, depuis mi juin, les marchés de la dette se sont brutalement fermés. Cette situation est complexe pour certains dossiers de place qui étaient en phase de refinancement ... Certains banquiers affirment que la brutalité du retournement du marché de la dette est plus forte qu'en 2008. En quelques jours, le marché de la dette s'était totalement fermé. Certains dossiers peuvent ainsi être confrontés à des difficultés inattendues.

*Quelle a été l'activité des administrateurs judiciaires ces deux dernières années dans le contexte de la crise sanitaire ?*

**Hélène Bourbouloux :** Les administrateurs judiciaires n'ont pas eu globalement beaucoup de dossiers de procédures collectives à traiter pendant les deux ans qui correspondent à la période Covid car il y a eu beaucoup de soutien financier aux entreprises qui ont évité ou parfois reporté les difficultés. Cependant, la trajectoire d'activité de FHB a été sensiblement différente et nous avons eu une activité très soutenue en amiable et en judiciaire avec des sujets directement liés à la pandémie et l'arrêt de l'activité comme Vallourec, Europcar, Corsair,, Technicolor, La Halle, Flunch, des dossiers Aéro,... ...

Il y a quelques semaines, un arrêt très attendu de la cour de Cassation a été rendu sur le traitement des dettes locatives pour la période Covid. Le juge pouvait donner la priorité soit aux locataires privés de l'utilisation des locaux, soit aux propriétaires qui n'étaient pas non plus responsables du Covid. La décision de la Cour de cassation est clairement aujourd'hui orientée en faveur des bailleurs. Suite à cette décision, les négociations qui étaient en cours se sont tout de suite tendues et refermées car on essayait d'obtenir des abandons de créances sur les loyers de la période Covid dans la phase amiable. Les propriétaires sont désormais plus réticents à consentir des remises et favorisent les délais.

Aujourd'hui, nous avons beaucoup de sollicitations pour des dossiers dans le secteur du commerce. Depuis mai, la fréquentation est en baisse et les soldes n'ont pas été bonnes. Le monde du retail est assez inquiet pour la rentrée.

*Quels ont été pour vous les dossiers importants en 2022 ?*

**Hélène Bourbouloux :** Nous avons traité l'homologation de l'accord de conciliation d'Orpea (75.000 salariés, 200.000 résidents ou personnes soignées), un très gros dossier de place, avec 1,7 milliard de nouveaux financements, homologué par le tribunal de commerce de Nanterre le 10 juin dernier. Les banques françaises se sont mobilisées pour ce dossier. Il s'agissait principalement d'un problème de réputation à la suite de la publication du livre Les Fossoyeurs. Il ne s'agissait pas d'un problème d'exploitation, ni d'un problème de valeur d'actifs mais d'un problème de liquidités à la suite d'un problème de réputation. Les banques françaises ont mis en place un nouveau financement en contrepartie d'engagements sur la mise en place d'une nouvelle stratégie, d'une nouvelle gouvernance avec un nouveau management et des règles de compliance très précises en réponse aux défaillances décrites dans les différentes enquêtes diligentes. C'est une situation inhabituelle, un sauvetage réalisé dans un délai très court, avec une taille de groupe très complexe et beaucoup de stress pour tous les intervenants. Le groupe a encore de nombreux challenges devant lui mais pourra les gérer dans un cadre plus classique de discussion.

Dans ce dossier, il y avait une juxtaposition de financements de toute nature et pas de syndication dans les prêts, ce qui rendait la discussion avec les prêteurs infaisable, compte tenu du nombre de structures et de lignes de financement. Aujourd'hui, le focus est mis sur ce secteur qui doit être mieux contrôlé. Les excès de certaines pratiques peuvent ainsi être corrigés dans l'intérêt général. Cette affaire est triste mais les entreprises de ce secteur restent solides. Je suis contente que les banques françaises et le nouveau management se soient mobilisés.

*Quelles ont été pour vous les principales difficultés de ce dossier ?*

**Hélène Bourbouloux :** Il y avait beaucoup de méfiance et de défiance liées au contexte médiatico-politique et judiciaire. Soumises à des contraintes de compliance, de réputation, les banques françaises regardaient ce dossier avec beaucoup de prudence. Je pense que pour les banques, mon rôle a consisté à être le tiers de confiance. Quant au management, de nombreux cadres dirigeants avaient été remplacés. L'équipe devait être reconstruite pour porter une solution. Dans cette entreprise, il n'y avait pas beaucoup d'outils de contrôle de gestion. Eight Advisory et Rothschild ont fait un énorme travail pour pouvoir exprimer le diagnostic, donner la prévision et proposer une stratégie. J'ai fait l'interface à des moments critiques où il fallait restaurer la confiance.

*Quels sont les autres dossiers marquants de 2022 ?*

**Hélène Bourbouloux :** Cette année, un autre dossier atypique mérite d'être mentionné. Il s'agit de Gefco. J'ai accompagné la sortie de ce groupe du giron actionnarial russe, une situation totalement inhabituelle liée à la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Comme dans le dossier Orpea, il ne s'agit pas d'un problème d'endettement ou de rentabilité ou de Covid. Pour Gefco, j'ai été amenée à intervenir auprès du management pour accompagner le décrochage et aussi pour préparer une alternative. Dans les deux cas de figure, le timing était clé. L'entreprise a obtenu toutes les autorisations - tant vis à vis des autorités britanniques que vis à vis des autorités américaines - pour permettre l'acquisition du capital de Gefco par CMA CGM auprès des Chemins de fer russes. Mon travail consistait à m'assurer que cette mécanique fonctionnait et que tout se passait bien avec tous les intervenants notamment l'actionnaire minoritaire et principal client Stellantis mais aussi informer et rassurer les banques et aussi et surtout à préparer le plan B. Celui-ci passait par une phase de procédure collective ce qui aurait été très anxiogène même si in fine sans impact sur les créanciers. Il s'agit d'un dossier très atypique.

On peut également mentionner le cas PicWic, groupe de retail de jouets qui avait repris Toys R'US en France et récemment vendu au groupe Smyths Toys dans le cadre d'un plan de cession du TC de Lille. Le repreneur a repris 41 sur les 45 magasins et la plus grande partie des salariés et a offert une valorisation sérieuse des actifs. C'est une très bonne issue permettant à un leader européen du jouet de s'implanter en France dans le cadre d'un projet pérenne et financé.

Quant au dossier Geoxia, c'est sûrement mon plus gros échec professionnel en 25 ans. Il y avait une solution de portage avec les salariés qui reprenait la moitié d'entre eux et assurait la terminaison des chantiers mais elle n'a pas convaincu l'Etat. L'impact est important sur les nombreux clients et on laisse disparaître un savoir faire de près de 70 ans qui a accompagné l'accès à la propriété pour de nombreuses classes moyennes.

Le premier semestre 2022 a donc été intense outre d'autres dossiers non publics pour l'heure.

*Selon vous, sommes nous aujourd'hui en crise ?*

**Hélène Bourbouloux :** Les statistiques ne montrent pas que nous sommes en grave crise mais nous constatons une croissance forte et brutale des difficultés des entreprises. De plus, le contexte politique est très anxiogène et ne permet pas aux gens de se projeter. Faut-il satisfaire les revendications du pouvoir d'achat ? Ces revendications étaient

antérieures au problème de l'inflation mais en y accédant aujourd'hui on l'entreprendrait.

Nous n'avons pas de crise d'emploi et, de ce fait, nous ne pouvons pas affirmer que nous sommes en crise au sens classique du terme. Cependant, les entreprises ont du mal à trouver des financements et c'est un signal inquiétant d'avant-crise. Et les faillites augmentent.

J'ai toujours pensé qu'il faudrait 20 ans pour absorber globalement le choc Covid, je le pense toujours et il faudra créer de la richesse pour surmonter toute la dette individuelle et collective. Les rapprochements d'entreprise et l'innovation seront clés.

Il ne faudra pas se laisser bernier par les vertus de l'inflation sur la dette, car cela risquerait de masquer le problème.

---