RETOURNEMENT : ADOPTER LES BONS RÉFLEXES

CÉLINE DOMENGET-MORIN
Présidente de l'Association pour le Retournement des Entreprises (ARE)
Avocate Associée Restructuring, Weil, Gotshal & Manges

Le retournement d'entreprise est une affaire d'équipe. Avocats, banquiers, auditeurs, managers de crise soutiennent et accompagnent les entreprises en difficulté. Céline Domenget-Morin, Présidente de l'ARE, en tire les leçons sans complaisance : les outils existent, leur appropriation progresse, mais les entreprises y viennent encore trop tard.

L'ARE réunit avocats, banquiers, auditeurs, investisseurs, administrateurs judiciaires et managers de crise. En quoi cette pluridisciplinarité est-elle une condition sine qua non du retournement, plutôt qu'un simple atout ?

L'ARE a été conçue pour rassembler l'ensemble des professionnels du retournement. Sa pluridisciplinarité reflète la réalité des dossiers : un retournement ne se traite pas entre un dirigeant et son avocat. Au contraire, il mobilise un ensemble de professionnels, réunis en une équipe, dont la composition varie selon la nature de chaque situation.

Le retournement financier est le plus visible, car il concerne fréquemment des sociétés cotées — Atos, Orpea ou Casino en sont des illustrations récentes. Mais de nombreux dossiers présentent une dimension opérationnelle prépondérante, qui peut nécessiter un renfort managérial, aux côtés des avocats et spécialistes du chiffre pour établir un diagnostic et identifier les difficultés. Les managers de crise couvrent un spectre large, du dirigeant qui prend le mandat social jusqu'aux experts métiers mobilisés au plus fort de la crise. Les investisseurs jouent également un rôle central, de nombreux dossiers nécessitent un apport de capitaux — qu'il provienne des parties prenantes en place ou d'un nouvel entrant. L'ARE réunit enfin banquiers d'affaires et banquiers spécialisés dans les « affaires spéciales », qui opèrent spécifiquement en situation de crise. Dans la grande majorité des dossiers, c'est une équipe complète qui se constitue autour de l'entreprise, couvrant les volets juridique, financier, capitalistique et managérial.

L'ARE distingue retournement opérationnel, financier et stratégique. Pourquoi cette taxonomie est-elle si importante, et quelles erreurs entraînent sa méconnaissance ?

Certains dossiers relèvent exclusivement du retournement financier : le niveau d'endettement de l'entreprise est décorrélé de sa rentabilité, elle ne génère plus suffisamment de cash-flow pour assurer le service de sa dette, couvrir ses charges d'exploitation et financer ses investissements. Les discussions portent alors sur une réduction de la dette — pouvant passer par une conversion de dette en capital, et un apport de new money pour assurer le financement des capex, voire d'opérations

de croissance externe. L'exemple d'Eurotunnel reste éclairant, même si ancien : la société était enfin à l'équilibre opérationnel en 2004, mais son niveau d'endettement colossal (environ 9 milliards d'euros), issu du projet initial était totalement décorrélé de son niveau d'activité, même après plusieurs années d'exploitation, rendant indispensable une réduction massive de son endettement. C'est le cas d'école du retournement purement financier.

Dans la plupart des dossiers, cependant, le retournement financier ne suffit pas. Il s'accompagne d'un retournement opérationnel — réduction de coûts, réinvestissement, réadaptation du modèle — et parfois stratégique. Les deux peuvent être étroitement liés, comme dans le secteur automobile, où les entreprises doivent simultanément redresser leur performance opérationnelle et se repositionner face à une transformation profonde de leur marché.

Se concentrer exclusivement sur la dimension financière en faisant l'impasse sur les enjeux opérationnels conduit, dans la grande majorité des cas, à devoir y revenir une seconde fois. La restructuration opérationnelle ne peut néanmoins véritablement s'engager qu'une fois le retournement financier accompli : mener les deux chantiers de front tout en assurant la continuité de l'activité est très difficile, et le redressement opérationnel requiert des moyens que la restructuration financière doit précisément dégager.

Cinq ans après la transposition de la directive européenne sur la restructuration préventive, les entreprises françaises ont-elles vraiment intégré les outils amiables dans leur réflexe de gestion ?

La France disposait déjà, avant 2021, d'un arsenal d'outils préventifs éprouvés — ce qui explique que la transposition n'ait que marginalement fait évoluer le droit existant s'agissant des procédures amiables. La directive a eu pour effet de diffuser le modèle de la prévention en Europe, un rôle que la loi de sauvegarde de 2005 avait joué en son temps à l'échelle nationale. En définitive, chaque réforme génère un effet de communication qui contribue à faire connaître les outils du retournement et permet d'insister sur le message clé de l'anticipation.

Les classes de parties affectées issues de la directive ont été très largement adoptées, y compris par des entreprises de taille intermédiaire, alors que l'on anticipait un recours limité aux seules grandes restructurations financières. C'est un signe encourageant. Pour autant, les praticiens partagent un sentiment commun : celui d'être sollicités trop tard. Des progrès ont été accomplis, mais ils demeurent insuffisants pour permettre une utilisation véritablement préventive, susceptible de faire reculer le niveau des défaillances. C'est précisément l'objet du partenariat noué cette année par l'ARE avec le MEDEF, pour sensibiliser aux signaux faibles l'ensemble du réseau d'entrepreneurs sur le territoire. Les statistiques témoignent d'une progression notable du recours aux mandats ad hoc et à la conciliation, y compris pour des entreprises plus petites qu'historiquement : on assiste progressivement à une démocratisation de ces outils amiables.

L'ARE travaille à la simplification du Livre VI du Code de commerce. Quels sont vos axes prioritaires, et comment l'ARE entend-elle peser sur les choix législatifs à venir ?

À chaque réforme, l'ARE est associée aux consultations législatives via son Comité des Lois, des Pratiques et des Techniques. Dans le cadre des débats actuels sur la loi de simplification, notre priorité est de préserver la souplesse des procédures de prévention. Nous ne sommes pas favorables à la fusion du mandat ad hoc et de la conciliation : ces deux outils répondent à des situations distinctes, et la conciliation, légèrement plus encadrée, demeure un outil amiable exempt de la lourdeur procédurale de la sauvegarde ou du redressement judiciaire.

Sur les classes de parties affectées, une simplification supplémentaire ne nous paraît pas nécessaire, mais certains points méritent correction. L'extension de ces procédures en deçà des seuils de constitution obligatoire a démontré que ces outils pouvaient être mobilisés, quelle que soit la taille de l'entreprise. Toutefois, des usages excessifs ont été constatés. En droit français, la propriété de l'actionnaire est constitutionnellement protégée, ce qui impose des conditions strictes pour l'application forcée d'un plan non approuvé : la valeur d'entreprise doit être inférieure au niveau de la dette financière. En deçà des seuils, aucun mécanisme ne permet d'imposer un plan contre la volonté de l'actionnaire — ce qui a conduit à des plans restructurant 80 à 90 % de la dette sans effort actionnarial, en contradiction avec l'esprit du texte. Le risque est d'aboutir à une débancarisation qui privera ensuite l'entreprise des moyens de son retournement et redéveloppement. Il s'agit davantage de corrections ciblées que d'une refonte d'ensemble. Cet outil fonctionne bien et a utilement complété l'acquis législatif antérieur. Nous disposons désormais d'un cadre intelligible par l'en-

"Les praticiens du secteur partagent un sentiment commun : celui d'être sollicités trop tard."

semble des acteurs, y compris internationaux, ce qui nous permet de parler un langage commun. C'est aussi une question de souveraineté : si nous voulons que les dossiers dont le centre de gravité est en France y soient traités, notre droit doit être lisible et crédible — d'autant que la France demeure le premier pays européen pour les investissements directs étrangers.

Que nous apprennent les lauréats du Prix Ulysse sur la nature des difficultés des entreprises françaises et sur les ressorts de leur redressement ?

Le Prix Ulysse récompense chaque année depuis 2011 un retournement d'entreprise exemplaire. Les difficultés peuvent être conjoncturelles ou structurelles, souvent liées à une évolution rapide des marchés imposant une réadaptation profonde — ouverture du capital, investissements massifs sur certaines activités. Les dossiers primés mettent en évidence plusieurs constantes : l'anticipation est déterminante, une direction stratégique claire portée par l'équipe de direction est indispensable, et la présence d'un investisseur se révèle dans la plupart des cas nécessaire. Ces dossiers démontrent surtout que les outils du retournement viennent en appui d'un plan structuré, et que c'est une équipe pluridisciplinaire qui traite, de manière concomitante ou successive, les différentes difficultés rencontrées pour accompagner le redressement dans une trajectoire claire. C'est pourquoi, au sein de l'ARE et dans le cadre du prix Ulysse, nous valorisons des dossiers combinant ces différents leviers.

À travers ses partenariats avec l'ESSEC ou le Master Entrepreneur X-HEC, l'ARE forme les futures générations. Quel profil le retournement exige-t-il aujourd'hui, et comment attirer les meilleurs talents vers cette filière ?

Il n'existe pas de profil type. Le retournement est avant tout un travail d'équipe fondé sur la multidisciplinarité : c'est de la confrontation des expertises que naissent les meilleures solutions. Résilience et curiosité sont des qualités essentielles — il n'existe pas de solution préétablie, et chaque dossier impose d'aller chercher la réponse la plus adaptée. Bien conseiller suppose de comprendre l'activité du client, sans prétendre en devenir du jour au lendemain le spécialiste. Ce qui attire les meilleurs talents, c'est la richesse d'une matière à la fois très technique et profondément humaine : derrière les chiffres, il y a toujours des femmes et des hommes, et il existe une satisfaction particulière à voir un retournement aboutir.

"La restructuration opérationnelle ne peut véritablement s'engager qu'une fois le retournement financier accompli."

Après deux ans de travaux sur la déstigmatisation de l'échec entrepreneurial, quelles conclusions l'ARE formule-t-elle ? Le regard des milieux économiques a-t-il évolué ?

Comme de nombreux praticiens du restructuring, ce sujet me tient particulièrement à cœur. C'est pourquoi j'ai souhaité donner la parole au Président de 60 000 Rebonds dans la première édition de la newsletter de l'ARE. Dans notre secteur, on se concentre souvent sur l'entreprise en oubliant le dirigeant. La France reste un pays où l'échec est stigmatisé et ne fait pas partie du processus d'apprentissage. Dans un contexte économique difficile, admettre ses difficultés reste un acte difficile — et lorsqu'on y parvient, les problèmes ont souvent déjà pris de l'ampleur. Les mentalités évoluent néanmoins positivement : notre partenariat avec le MEDEF et les actions de communication du gouvernement témoignent d'une prise de conscience collective qu'il est nécessaire d'affronter ces sujets sans détour.

Avec un colloque international en novembre 2026 et un dialogue établi avec INSOL Europe, en quoi les pratiques françaises se distinguent-elles de celles de nos voisins — et qu'avons-nous à apprendre, ou à enseigner ?

La France a mis en place des procédures de prévention il y a plus de vingt ans et les utilise quasi systématiquement — c'est un acquis que nous pouvons partager avec nos voisins européens. À l'inverse, nous avons également à apprendre de nos homologues européens. Depuis la directive européenne, nous parlons un langage largement commun, chacun ayant transposé la même réforme avec son bagage culturel propre. Les colloques internationaux que nous organisons sont essentiels pour confronter nos expériences et progresser dans la même direction. Sur la question de la souveraineté, notre position est claire : lorsque le centre névralgique d'un dossier est en France, il doit pouvoir y être traité. Il reste des éléments techniques à intégrer pour renforcer notre capacité de négociation — c'est un axe d'amélioration sur lequel nous travaillons activement.

ARE
association pour le retournement des entreprises