



GUIDE DES PROCÉDURES COLLECTIVES

ANTICIPER LES DÉFIS POUR NAVIGUER
EN TEMPS DE CRISE

AVEC LE SOUTIEN DE

WHITE & CASE



ÉDITO

ÉDITO

AUJOURD'HUI, LES PROCÉDURES COLLECTIVES FONT PARTIE INTÉGRANTE DE LA VIE DES STARTUPS.

Si elles peuvent faire peur, elles sont aussi le signe d'un écosystème qui gagne en maturité. Face à des défis économiques et financiers, elles peuvent être des leviers pour rebondir et se réinventer.

Au Galion Project, nous avons conçu ce guide pour apporter un éclairage précis et des outils concrets afin de traverser sereinement ces moments difficiles.

Ce guide a été élaboré grâce à l'expertise de professionnels et aux témoignages d'entrepreneurs qui ont traversé ces situations. Je les remercie pour leur contribution précieuse empreinte d'humilité.

Pourquoi un tel guide ? Pour démystifier et rassurer : une procédure collective ne signifie pas la fin de l'entreprise ; elle peut être une étape vers un renouveau. Dans le monde de la tech, les mécanismes des startups sont souvent mal compris par le système judiciaire. Il est crucial d'éduquer, de comprendre



Agathe WAUTIER

Cofondatrice et CEO de The Galion Project

les outils à disposition pour mieux anticiper et gérer les difficultés.

Et surtout, rappeler que l'entrepreneur n'est pas seul.

N'oublions pas que chaque grande entreprise a connu des hauts et des bas. Ce guide est là pour épauler, informer et rassurer les entrepreneurs dans chaque étape, qu'il s'agisse de procédures amiables ou collectives.

LE MOT

DE NOTRE PARTENAIRE

RÉVOLU LE TEMPS OÙ PROCÉDURES COLLECTIVES RIMAIENT AVEC SANCTION ET STIGMATISATION.

Sans parti pris, mais adoptant une approche résolument positive, nous avons conçu ce Guide avec The Galion Project comme une boîte à outils mêlant conseils techniques et témoignages.

Vous y découvrirez que, si l'épreuve la plus difficile de la vie d'entrepreneur devait s'annoncer, vous ne seriez pas seuls. Car bien épaulé par vos conseils, le droit des procédures collectives peut devenir l'allié des dirigeants. Celui qui permet de sauver l'entreprise et, dans son mouvement récent, replace l'intérêt de celle-ci au centre du jeu.

Aucun sujet n'a été mis de côté, ni celui de la nécessaire anticipation, ni les contraintes de communication interne et externe, ni celui des risques et de l'après.

En démystifiant le droit des entreprises en difficulté, ce Guide propose d'accompagner les entrepreneurs dans leur démarche de résilience. Il fournit les clés pour



Guillaume VITRICH

Associé, White & Case

naviguer sereinement dans des eaux parfois tumultueuses et transforme ce qui pourrait être perçu comme une fin en un nouveau départ.

Que vous soyez en pleine croissance ou face à des difficultés, nous avons voulu ce Guide comme un compagnon, vous offrant des perspectives constructives et des solutions concrètes.

Bonne lecture.

White & Case a apporté un éclairage à ce guide au travers de la rédaction d'encadrés mentionnant nommément comme source "White & Case".

Cette publication ne constitue pas un avis juridique.

SOMMAIRE

INTRODUCTION page 9

I – ANTICIPER AU MIEUX LES DIFFICULTÉS page 11

1 - ÉTABLIR UN DIAGNOSTIC FIABLE

- ▶ À quels indicateurs se fier ?
- ▶ Oser regarder la situation en face
- ▶ Bien s'entourer
 - Choisir un CFO expérimenté
 - Choisir un avocat spécialisé en restructuring
- ▶ Se faire confiance

2 - LES LEVIERS D'ACTION PRÉALABLES

- ▶ Rechercher des financements complémentaires
- ▶ Maintenir la communication
 - Avec ses salariés
 - Avec ses investisseurs
 - Avec ses partenaires financiers
 - Avec les médias
- ▶ Se protéger juridiquement
- ▶ Provisionner des fonds pour la suite
- ▶ Se faire accompagner
 - Le *sparring partner*
 - Le groupe d'entraide
 - Le correspondant startup de la Banque de France
 - Le CIRI et les autres dispositifs régionaux

II – ENTRER EN PROCÉDURE page 33

1 - PROCÉDURES AMIABLES DE PRÉVENTION DES DIFFICULTÉS

- ▶ Le mandat *ad hoc*
- ▶ La conciliation

2 - PROCÉDURE HYBRIDE

- ▶ La sauvegarde accélérée

3 - PROCÉDURES COLLECTIVES

- ▶ La procédure de sauvegarde
- ▶ Le redressement judiciaire
- ▶ La liquidation judiciaire

III – GÉRER L'APRÈS : QUELLES CONSÉQUENCES POUR L'ENTREPRENEUR ? page 51

LA BIBLE DU CEO : LES 5 CONSEILS INDISPENSABLES page 52

1 - LA GESTION ÉMOTIONNELLE

- ▶ Se protéger
- ▶ S'entourer

2 - DIGÉRER L'HISTOIRE : QUELS ENSEIGNEMENTS TIRER ?

3 - TOURNER LA PAGE

GLOSSAIRE page 58

REMERCIEMENTS page 63

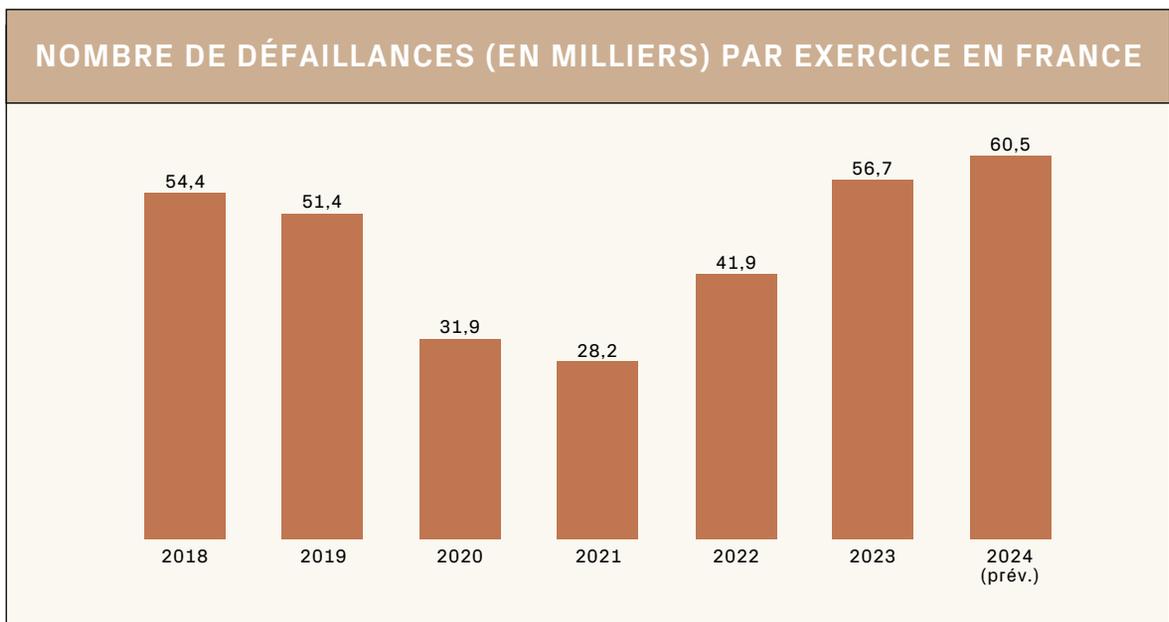




INTRODUCTION

Passée la période d'euphorie post Covid, où les valeurs Tech et les levées de fonds ont atteint des sommets, le retournement économique qui a frappé l'économie mondiale au printemps 2022 a surpris bon nombre d'entrepreneurs. En quelques mois, l'écosystème est passé de valorisations mirobolantes et de tours de table sur-souscrits à des startups peinant désormais à convaincre leurs investisseurs de les (re)financer. Dans une lettre de mai 2022 qui a largement circulé dans la presse spécialisée, l'incubateur californien Y Combinator conseillait ainsi aux startups de son portefeuille qui avaient prévu de lever des fonds dans les 6 à 12 mois de "changer leur plan"¹.

À l'échelle d'une startup, dont la nature du modèle fait qu'elle n'est pas immédiatement profitable, ce changement brutal de conjoncture peut entraîner des difficultés en cascade : une situation économique qui se dégrade, une difficulté croissante à payer ses fournisseurs, voire les salaires de ses employés, des échéances de remboursement de prêts délicates, et une trésorerie qui s'épuise rapidement. Que faire alors ?



Source : Allianz Trade France

Les startups ne sont pas les seules à souffrir d'un retournement macro-économique ou des difficultés liées à leurs marchés. En 2023, le nombre de défaillances d'entreprises françaises s'élevait à 56 700 entreprises. C'est 35% de plus que l'année précédente : ce chiffre pourrait sembler énorme, mais ce serait oublier que cette augmentation traduit en réalité une "normalisation", un "retour à un niveau légèrement supérieur à la situation pré-covid" d'après les experts d'EY².

On dit souvent que l'entrepreneuriat ressemble à des montagnes russes ; si tel est le cas, **force est de constater que la partie ascendante de la montagne est bien plus documentée que la partie descendante.**

¹ Y Combinator

² EY



1.

ANTICIPER AU MIEUX LES DIFFICULTÉS

À la suite de la perte d'un contrat, ou plus globalement d'un retournement de marché, une startup peut se retrouver confrontée à des difficultés financières inattendues. C'est en particulier le cas si, avec son fonctionnement et la trésorerie à sa disposition, elle n'est plus en capacité d'atteindre par elle-même le *break even* (le moment où l'activité économique permet de couvrir tous les besoins en financement de la startup).

Autrement dit, toute startup qui dépend de financements externes pour assurer sa pérennité est en situation de fragilité particulière. Lorsque ces difficultés surviennent dans un contexte de croissance rapide, où la startup a embauché massivement avec un *burn rate* particulièrement élevé, **le timing et la manière de réagir vont s'avérer cruciaux**. Comme disent les américains, "*cash is king*" !



1 - ÉTABLIR UN DIAGNOSTIC FIABLE

► À quels indicateurs se fier ?

Toute startup qui est dépendante de financements extérieurs pour assurer sa pérennité (*burn rate* positif et pas de trajectoire claire vers le *break even*) se doit d'être particulièrement vigilante.

Le premier indicateur qu'il faut suivre comme le lait sur le feu, c'est le nombre de mois de cash qu'il reste avant d'avoir épuisé la trésorerie :

- Au dessus de 24 mois de cash, la situation est considérée comme relativement confortable ;
- De 12 à 24 mois, il faut faire preuve d'une grande vigilance et commencer à prévoir des mesures adaptatives ;
- De 6 à 12 mois, la situation devient tendue et nécessite en général des mesures rapides ;
- En dessous de 6 mois de cash restant, la situation devient critique et nécessite d'agir de manière urgente et drastique.

Il va sans dire que plus le mur de cash se rapproche, plus les mesures à prendre seront douloureuses et de nature à remettre en cause les opérations.

Pour toute startup en situation de dépendance à des financements extérieurs, l'élément fondamental est de bien évaluer sa capacité à actionner ces financements. Le scénario cauchemar de l'entrepreneur est de planifier ses flux financiers en tenant compte d'un financement qui doit arriver prochainement, avant de réaliser au dernier moment que ce financement n'est plus accessible. JB Rudelle, ex fondateur de Criteo, conseille ainsi de rester sur ses gardes : *"Il faut toujours rester un peu parano, car on a souvent vu des investisseurs qui paraissaient pleinement disposés à refinancer la startup avec enthousiasme, brutalement changer de position"*.

Plusieurs types d'indices peuvent indiquer à l'équipe dirigeante qu'elle va vraisemblablement être en proie à des difficultés de refinancement. Voici 3 types d'indices qui peuvent faire basculer les investisseurs dans l'attentisme ou le refus :

— **Indicateurs macro-économiques :**

- Une hausse des taux d'intérêt entraîne plus de difficultés pour les VC à se financer, ce qui mécaniquement les oblige à plus de discipline sur leurs investissements ;
- Des bouleversements géopolitiques qui n'ont rien à voir avec le business de la startup (guerres notamment...) peuvent créer un climat d'anxiété et inciter les VC et les banques à la prudence ;

— **Indicateurs de l'écosystème :**

- Difficultés du portefeuille obligeant à refinancer en interne ce qui limite d'autres opérations, baisse du marché M&A réduisant les perspectives de sortie, effet de troupeau par rapport à d'autres VC qui adoptent une position conservatrice ;

— **Indicateurs spécifiques à la startup :**

- KPI business qui se dégradent : *churn* client, renégociation des contrats, difficultés de conversion, abandons de partenariats, arrivée de nouveaux concurrents mieux financés ;
- KPI financiers non soutenables : *cash burn* trop important et/ou sur une mauvaise trajectoire.

Lorsque plusieurs de ces indicateurs s'allument en même temps, c'est le signe que la capacité de refinancement est en train de se dégrader dangereusement et qu'il faut sans doute revoir sérieusement le plan financier, ou a minima, prévoir un scénario dégradé.

Les deux personnes les plus à même de suivre ces indicateurs et de tirer la sonnette d'alarme si la situation se dégrade sont le **CEO** et le **CFO**. Le rôle du CFO est avant tout de bien modéliser les flux financiers et d'anticiper les difficultés de trésorerie à venir. Quant au CEO, son rôle est de faire la synthèse de tous ces indicateurs et de se faire une opinion solide sur la capacité de refinancement de la startup, qui ne soit ni trop optimiste, ni trop pessimiste.

Compte tenu du nombre de startups qu'ils accompagnent, les investisseurs font également partie des premiers à être en mesure de détecter les signes de difficulté. Il ne faut pas hésiter à leur poser la question régulièrement.





“
Le signal qui m’avait alarmé d’un point de vue purement opérationnel, [...] c’est lorsque j’ai réalisé qu’on avait réussi à ouvrir les portes de tous les fonds mais que, dès l’instant où ils voyaient notre deck et nos unit economics, ils refermaient le dossier.”

Bertrand ALTMAYER

CEO - Cityscoot

Procédures : Mandat *ad hoc* / Conciliation homologuée

Y a-t-il un ordre, une logique dans l’enchaînement de ces différents signaux ?

Parmi les témoignages d’entrepreneurs, on observe souvent que le signal renvoyé par l’écosystème vient entériner des difficultés internes auxquelles l’équipe dirigeante n’avait pas porté suffisamment d’attention.

C’est par exemple le cas pour Marmelade, une startup visant à simplifier la formation professionnelle réglementée. Julie Brassat, cofondatrice et CXO, explique : *“Notre DAF externe nous disait que nous avons trop recruté par rapport à notre croissance, mais nous n’avons réellement pris la mesure des difficultés qu’au moment où nos investisseurs, après deux vagues de licenciement successives, nous ont annoncé qu’ils ne nous suivraient pas pour la levée de fonds en cours...”*

Même scénario pour Bertrand Altmayer, DG de Cityscoot de mai 2020 à avril 2022 puis Président pendant 1 an. Choisi par le fondateur, à la demande des actionnaires et avec un mandat de réorganisation et de croissance de la société, il témoigne : *“À son arrivée, le nouveau CFO a remis tout à plat et m’a alerté sur l’état alarmant de la trésorerie. Mais le signal qui m’avait alarmé d’un point de vue purement opérationnel, c’est quand on avait planté notre levée de fonds au printemps 2021, plus précisément lorsque j’ai réalisé qu’on avait réussi à ouvrir les portes de tous les fonds mais que, dès l’instant où ils voyaient notre deck et nos unit economics, ils refermaient le dossier.”*

Ensuite, il est important de prêter attention à l’accumulation de sa dette bancaire : *“En France, il est courant pour les startups de faire levier sur les levées de fonds en equity pour aller chercher des montants équivalents en dette bancaire”*, explique la fondatrice d’une startup deeptech industrielle.

“Ce n’est pas de l’argent gratuit, c’est même de l’argent qui est cher compte tenu des taux d’intérêt élevés”, renchérit Axel Guidicelli, cofondateur et CEO de la startup de voyage Ulysse. “C’est cette dette bancaire qui nous a rattrapés”.

Enfin, le cas de Masteos démontre à quel point le modèle d’hypercroissance inhérent aux startups peut rapidement vaciller en cas de retournement de la conjoncture économique : *“À l’été 2023, nous avons levé beaucoup d’argent, et notre structure de coût était proportionnelle à nos levées. Le marché immobilier s’est retourné brutalement, les taux d’intérêt ont quadruplé en un an. Compte tenu de notre modèle de dépendance absolue aux taux d’intérêt, la demande s’est effondrée d’un coup”,* témoigne Thierry Vignal, cofondateur et CEO de Masteos.

► Oser regarder la situation en face

Faire preuve de discernement semble être l’une des tâches les plus corsées lorsque la startup qu’on a créée fait face à des difficultés. En effet, s’il est bien un trait de caractère propre à l’entrepreneur, c’est sa capacité de résilience, son optimisme à tout égard. **Mais ce qui est une force au jour le jour peut vite devenir son talon d’Achille lorsque la situation se complique.**

Julie Brasset témoigne : *“La situation devenait critique, mais on se disait que ce n’était qu’une difficulté de plus, après toutes celles que nous avons déjà surmontées...”*. S’ajoute à cela le facteur émotionnel qui vient brouiller la frontière entre l’entreprise et son dirigeant : *“Comment faire la part des choses entre le fait de savoir si c’est toi qui ne vas pas bien, ou si c’est ta boîte qui ne va pas bien ?”*, se demande ainsi la cofondatrice de Marmelade.

Une particularité que relève également Franck Rougeau, un Galion entrepreneur qui a aussi été ancien juge-commissaire au tribunal de commerce d’Evry : *“Parce que le tribunal de commerce est une juridiction entièrement bénévole, et que les juges sont d’anciens chefs d’entreprises ou encore en exercice, ils comprennent bien les problématiques des dirigeants impliqués dans des procédures collectives et sont à même de prendre en compte les aspects économiques et humains des affaires. Ils savent qu’ils vont faire face à des personnalités foncièrement optimistes et souvent affectivement liées à leur entreprise”.*

Enfin, la difficulté pour le fondateur ou le dirigeant réside dans le diagnostic à porter en temps réel sur la situation malgré l’incertitude qui l’entoure, comme l’explique Bertrand Altmayer :

“En 2021, il était difficile de faire la part des choses entre les conséquences directes du Covid et les changements structurels à plus long terme. Typiquement, le télétravail est devenu une composante importante de la vie des gens, alors que pré-Covid, 50 à 70% des trajets Cityscoot portaient sur des trajets domicile-travail. Cette évolution comportementale, ce changement de paradigme étaient dur à accepter.

À partir du moment où on met le doigt sur les difficultés, il faut réussir à ne pas se voiler la face, à ne pas se dire qu'on va maintenir un BP avec des pourcentages de croissance déraisonnables mois par mois et que tout va bien se passer”.

► Bien s’entourer

S’il est important de bien s’entourer lorsqu’on lance un projet, ce conseil s’avérera sûrement encore plus décisif dans les moments de difficulté.

Selon les entrepreneurs interrogés, les deux personnes les plus importantes pour aider un CEO à affronter les difficultés pendant une période de restructuring sont le **CFO et l’avocat**.

1 - Choisir un CFO expérimenté

Pour près de la moitié des entrepreneurs interrogés, la question du choix du CFO et de sa capacité à prendre en main la situation de l’entreprise est centrale. A défaut d’avoir un CFO à temps plein, il pourra être judicieux pour l’entrepreneur de se tourner vers un CFO à temps partagé ou un responsable administratif et financier (RAF) plus junior pour les startups de petite taille. Il peut être tentant aussi de se tourner vers son expert-comptable, mais celui-ci a rarement les capacités à évaluer les besoins très spécifiques du modèle startup, en particulier sa capacité à se refinancer.

Vincent Moindrot, fondateur et CEO de Carlili, un service de location de voitures livrées à domicile, relate l’importance de recruter un CFO compétent et *“taillé pour la mission”* : *“Après avoir réalisé la due diligence de notre société, l’un de nos nouveaux actionnaires nous a conseillé de changer de CFO au profit d’un profil plus expérimenté. Le temps de mettre en place ce recrutement, nos difficultés se sont accrues, si bien que nous nous sommes retrouvés avec un trou de trésorerie de plusieurs mois”.*

Si le fait d’avoir un bon CFO aux commandes quand tout se passe bien est indéniablement une force, dans les moments d’adversité, cet avantage se révèle être une nécessité.

“En période de redressement judiciaire, le DAF est l’homme ou la femme forte de la startup ; c’est la personne clé car c’est elle qui interagit en permanence avec l’administrateur”, confie Vincent Moindrot.

D’où l’importance, pour Raphaël Vuillerme, cofondateur et CEO de l’assureur en ligne Luko, de choisir un CFO familier des procédures collectives, *“qui en connaisse les rouages et qui soit déjà passé par là”.*

Chez Cityscoot aussi, le changement de CFO a permis de mesurer l'urgence de la situation : *“Notre nouveau CFO venait du milieu du restructuring - c'était d'ailleurs la raison pour laquelle je l'avais recruté, sachant qu'il faudrait passer par une période un peu difficile. En arrivant, il a regardé la société avec sa grille de lecture de restructuring et a conclu que tous les voyants étaient rouges - même s'il y avait encore beaucoup de trésorerie, c'était de la trésorerie partiellement virtuelle”*, confie Bertrand Altmayer.

2 - Choisir un avocat spécialisé en restructuring

Comme pour le CFO ou le DAF/RAF, le choix de l'avocat peut faire la différence : paradoxalement, dans une période où le dirigeant a l'impression de subir beaucoup de choses, choisir un bon avocat est une décision qui peut l'aider à reprendre la main sur la trajectoire de la société qu'il pilote.

Pour Joanna Rousselet, administratrice judiciaire depuis 2016 et associée du cabinet Abitbol & Rousselet, il ne faut pas hésiter à choisir parmi *“les meilleurs avocats spécialisés en restructuring”*.

La question de la spécialisation ne doit pas être prise à la légère : *“C'est hyper important d'avoir des avocats compétents ; il ne faut pas que ça soit l'avocat qui fait ton corporate au quotidien s'il n'a pas de département spécialisé en restructuring parce que c'est vraiment des réflexes à avoir que l'on ne peut pas inventer. Le droit des entreprises en difficulté étant vraiment un droit particulier, il faut être accompagné par des personnes dont c'est le métier”*, recommande ainsi Bertrand Altmayer.

Enfin, parce que sa mission est de défendre les intérêts de l'entrepreneur dans une période où celui-ci est particulièrement sous pression, l'avocat sera un soutien sur le plan technique mais aussi potentiellement sur le plan émotionnel.

A la question de savoir comment elle a fait pour enchaîner trois conciliations et une sauvegarde en 4 ans, une entrepreneuse répond sans hésiter : *“Si j'ai tenu, c'est en partie grâce à mon avocat - une personne absolument géniale qui te projette dans une espèce de dynamisme. C'est l'antithèse de ce que je m'imaginais des avocats spécialistes des entreprises en difficulté : mon avocat m'a donné un élan de vie dans un contexte morose, il m'a fait faire un pas après l'autre de sorte que j'ai tenu le coup.”*

► Se faire confiance

“C’est pendant l’orage qu’on connaît le pilote”, écrivait Sénèque au premier siècle après J-C.

Lorsque l’on est engagé dans des procédures judiciaires, le CEO est soumis à une pression intense et il est particulièrement difficile de faire la part des choses parmi les feedbacks variés qu’on reçoit de tous les côtés. Deux des sept dirigeants interrogés ont ainsi regretté d’avoir suivi les conseils de certains de leurs actionnaires, au détriment de leurs convictions personnelles.

Pour Vincent Moindrot de Carlili, le fait d’avoir écouté ses actionnaires et pris une décision difficile, contre son instinct, lui a fait perdre la confiance de son équipe. *“En discutant avec d’autres entrepreneurs qui ont affronté le même type de difficultés, je me rends compte que c’est un leitmotiv dans nos milieux : parfois, il faut savoir se faire confiance et ne pas écouter les conseils des fonds”,* déclare-t-il. *“Les intérêts des deux parties sont alignés jusqu’à un certain point, car en définitive, c’est l’entrepreneur qui se retrouve seul face au tribunal.”*

Le CEO de Carlili soulève ici un point intéressant : en cas de difficultés, les intérêts et positions entre fondateurs et investisseurs peuvent facilement diverger. Willy Braun, cofondateur et partner de Galion.exe, développe autour de ce désalignement d’intérêts potentiel : *“En considérant les positions respectives sous l’angle du risque pur, les investisseurs, qui ont un risque de portefeuille et qui n’ont pas à assumer les procédures eux-mêmes, devraient être plus enclins à accepter un risque supérieur pour la société que les fondateurs qui prennent un risque individuel double, patrimonial et juridique.”*

Pourtant, d’après l’investisseur, les comportements sont souvent inversés. Adopter l’angle de l’espérance de gain peut aider à comprendre les motivations de chaque partie : *“D’un côté, les fondateurs veulent sauver leur actif principal et ont un attachement plus fort à ce qu’ils ont construit”,* explique Willy Braun. *“De l’autre, les investisseurs veulent éviter à tout prix le risque de qualification en “gestion de fait”, qui peut arriver en cas de procédure collective si les investisseurs se sont immiscés dans les décisions de gestion, et qui pourraient faire porter un risque économique sur leurs fonds. De par la nature même de leur activité, ils savent que d’un point de vue statistique, une partie des sociétés de leur portefeuille sera perdue et ne contribuera en rien à la performance de leur fonds”,* détaille ainsi le partner de Galion.exe.

Lorsqu’en plus, dans l’équation des différends entre le board et l’entrepreneur, se glissent des questions de différence d’âge et de sexe, résister à la pression des actionnaires semble être mission impossible. *“J’ai fini par lâcher : j’étais la seule femme au milieu de ces boards de 5 ou 6 hommes, j’étais jeune, je me faisais hurler dessus”,* déplore une entrepreneure.

LES MÉCANISMES D'ALERTE DES DIRIGEANTS

Deux procédures internes à l'entreprise sont prévues afin d'alerter un dirigeant sur les risques auxquels est exposée son entreprise :

- **Une procédure d'alerte** : les associés peuvent toujours poser des questions au dirigeant sur **tout fait pouvant compromettre la continuité d'exploitation de l'entreprise** et peuvent, avec le comité social et économique, **initier une procédure d'alerte**.

En outre, lorsqu'il relève des faits de nature à **compromettre la continuité de l'exploitation**, le commissaire aux comptes a l'obligation d'en informer les dirigeants et de faire délibérer ceux-ci, ou à défaut les associés, sur les difficultés en question.

Lorsqu'aucune réponse n'a été apportée ou que la continuité de l'exploitation demeure compromise, le commissaire aux comptes peut en informer le Président du tribunal et demander à être entendu par lui.

Le Président du tribunal peut convoquer de sa propre initiative les dirigeants lorsqu'il prend connaissance de difficultés de nature à compromettre la continuité de l'exploitation ou que **l'entreprise n'a pas déposé ses comptes dans les délais requis**.

- **Une procédure d'alerte liée à l'insuffisance des capitaux propres** : dans le cas où **les capitaux propres de la société deviennent inférieurs à la moitié du capital social**, les dirigeants doivent convoquer une assemblée générale extraordinaire afin de décider de la dissolution anticipée de la société.

L'assemblée générale extraordinaire peut décider de ne pas prononcer la dissolution **mais la société doit reconstituer ses capitaux propres** à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social et/ou réduire son capital social pour atteindre ce seuil dans un délai de deux ans (des délais additionnels de régularisation peuvent s'appliquer). A défaut, **la dissolution de la société peut être demandée par tout intéressé** (créancier, salarié, actionnaire, administration, ...).

Source : White & Case



2 - LES LEVIERS D'ACTION PRÉALABLES

Lorsque les difficultés de la startup sont entérinées, et avant de se lancer dans une procédure, il existe plusieurs leviers à actionner pour anticiper au mieux la suite.

► Rechercher des financements complémentaires

Avant toute chose, les témoignages convergent autour de l'idée qu'il est nécessaire de garder aussi longtemps que possible toutes les possibilités ouvertes, en dépit de la pression croissante sur la trésorerie. Ainsi, il est courant pour les entrepreneurs en difficulté de mener un *dual* voir un *triple track*, c'est-à-dire de conduire les trois opérations en parallèle :

- Levée de fonds et / ou recherche de financements non-dilutifs ;
- Recherche d'acquéreurs potentiels en vue de la cession de l'entreprise ;
- Restructuration de l'activité.

Outre la recherche de financements classiques (equity, dette), il existe différents dispositifs publics de soutien aux entreprises en difficulté :

- Il est possible d'obtenir des délais de paiement pour les dettes sociales et fiscales de l'entreprise en saisissant l'administration concernée ou la Commission des chefs des services financiers (CCSF)³ ;
- Deux organismes peuvent aider le dirigeant à trouver des solutions pour sa restructuration : le **Codefi** (Comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises) et le **CIRI** (Comité Interministériel de Restructuration Industrielle) (voir page 30) ;
- La **Médiation du crédit** assiste l'entreprise qui a eu un refus de crédit bancaire. (voir page 29).

► Maintenir la communication

La communication constitue l'un des sujets clés lorsqu'une entreprise traverse une période de crise. Compte tenu de son importance, la stratégie de communication que l'entrepreneur va adopter ne peut être improvisée au gré des circonstances. Au contraire, elle doit faire l'objet d'une véritable élaboration. Il est en particulier crucial d'adapter son discours et son niveau de transparence à chaque type d'interlocuteurs.

³ CCSF

1- Avec ses salariés

Les premiers interlocuteurs concernés sont les employés. Pour la majorité des entrepreneurs interrogés, la transparence à l'égard des salariés comporte de nombreuses vertus.

D'abord, elle permet de créer (ou de restaurer) la confiance entre le management et l'équipe : *“En interne, on a pris le pari de prévenir tout le monde des difficultés parce qu'on avait besoin de recréer le lien de confiance qui avait été un peu rompu par le fait que je remplace le fondateur. Comme on parlait sur une nouvelle histoire, j'avais besoin de faire cet exercice de transparence auprès des salariés”*, estime pour sa part Bertrand Altmayer.

Ensuite, parce que la transparence à l'égard des difficultés rencontrées oblige chacun des employés à prendre position, elle génère une cohésion qui peut être salvatrice pour l'entreprise. *“Être transparents nous a aidés parce que ceux qui ont accepté cette nouvelle vision sont restés, et ceux qui ne s'y retrouvaient pas sont partis - sachant qu'on n'aurait pas pu garder tout le monde quoi qu'il arrive”*, poursuit Bertrand Altmayer, qui préconise pourtant de ne *“dire que le strict nécessaire”*.

Avantage parfois sous-estimé par les entrepreneurs : dans l'adversité, les coudes se serrent !



“
Chez Luko, nous n'avons pas d'autre choix que d'être dans la transparence absolue. Les équipes ont bien tenu, peu de gens sont partis ; j'ai constaté une vraie résilience du business et des gens.
 ”

Raphaël VULLIERME

Cofondateur et CEO - Luko

Procédures : Conciliation / Sauvegarde accélérée / Redressement judiciaire

Pour d'autres, la transparence en interne ne se décide pas, elle s'impose. *“Chez Luko, nous n'avons pas d'autre choix que d'être dans la transparence absolue”,* reconnaît Raphaël Vullierme. *“Les équipes ont bien tenu, peu de gens sont partis ; j'ai constaté une vraie résilience du business et des gens.”*

Pour Adrien Chaltiel, prévenir ses équipes permet d'éviter de se retrouver à avoir des demandes totalement décorréliées de la situation réelle de l'entreprise : *“Si des employés amènent en réunion le sujet de la semaine de 4 jours ou de l'augmentation des bonus alors que l'entreprise va mal, cela peut générer des frustrations importantes”*. Anticiper ce genre de situations est important pour permettre à tous de rester alignés.

Il ne faut pas perdre de vue que les sujets de communication peuvent être à double tranchant. La transparence a ses limites - c'est ce que Julie Brasset a appris à ses dépens : *“Depuis le début, on a toujours été assez transparents avec les équipes et en fait maintenant, je sais que ce n'est pas forcément une très bonne chose. Il y a des choses qui ne sont pas toujours bonnes à dire, parce qu'on ne contrôle pas l'effet qu'elles vont avoir sur les gens”*. Dans le cas de Marmelade, une trop grande transparence a paradoxalement mis fin à la communication entre l'équipe et les dirigeants. *“En essayant d'être transparents et de rassurer un peu tout le monde en disant qu'on était là, les équipes ont complètement flippé et ça a été le début du grand n'importe quoi. Chacun réagit différemment dans ces moments-là donc on a eu plein de réactions différentes, mais surtout un arrêt de la communication de leur part envers nous. On aurait dû prendre sur nous plutôt que de les impliquer dans cette aventure”,* songe-t-elle à posteriori.

Enfin, outre le message, il faut soigner la forme, et faire attention à la manière de communiquer. C'est l'erreur qu'a faite Vincent Moindrot : *“Sur le moment, j'évalue mal à la fois la façon de communiquer les difficultés à l'équipe et les conséquences que ça peut avoir, en pensant que s'il faut couper les coûts, autant le faire très vite. Et en fait, mon annonce a été très brutale. Comme c'est brutal, je perds la confiance de l'équipe - cette confiance mettra malheureusement beaucoup de temps à revenir”,* regrette Vincent Moindrot.

En réalité, plus que de savoir s'il faut prévenir ses employés, la difficulté est de soigner le timing et la manière de leur annoncer la nouvelle.

2 - Avec ses investisseurs

Par la nature même de leur métier, les investisseurs ont une expérience des situations que peuvent traverser les startups beaucoup plus vaste que ne l'ont, à leur échelle, ces dernières. Il ne faut donc pas hésiter à leur demander des conseils dès les premiers signes de difficulté.

De son expérience avec Marmelade, Julie Brasset retire un enseignement sur le rôle parfois sous-exploité des Business Angels : *“On avait pas mal de B.A. au capital, mais on n’a jamais su trop comment s’en servir. Avec le recul, je pense effectivement que c’était des personnes à qui on aurait pu soumettre certains questionnements, on ne l’a pas fait faute de savoir comment les solliciter.”*

De son côté, Thierry Vignal salue la rapidité avec laquelle un de ses investisseurs VC l’a mis en relation avec une société de restructuring, dès les premiers signes de difficulté pour Masteos : *“Notre VC a fait preuve d’anticipation : alors qu’il nous restait 6 mois de runway, nous avons été mis en contact avec une entreprise spécialisée dans l’accompagnement des startups en difficulté financière”.*



“**Je suis transparent à fond avec eux [mes investisseurs], j’ai même créé un channel Whatsapp pour les tenir au courant de chaque avancée de la procédure.**”

Axel GUIDICELLI

Cofondateur et CEO - Ulysse

Procédures : Médiation du Crédit / Conciliation

Axel Guidicelli, le fondateur d’Ulysse, va même plus loin : pour lui, dans une période comme celle que l’on traverse actuellement, où les faillites d’entreprises sont légion, les investisseurs sont en général *“contents de voir que certains entrepreneurs se battent pour sauver leur boîte”*. Selon lui, l’un des critères qui a fait le succès de la procédure à l’amiable dans laquelle s’est engagé Ulysse est la confiance que lui vouent ses VC. *“Je suis transparent à fond avec eux, j’ai même créé un channel Whatsapp pour les tenir au courant de chaque avancée de la procédure”*, explique Axel Guidicelli.

Qu’en disent les investisseurs ?

Willy Braun, cofondateur de Galion.exe, rappelle l’importance du conseil d’administration dans les moments difficiles. La mission de cet organe est de veiller à l’intérêt de la société et de représenter les actionnaires : *“Les décisions seront d’autant plus efficaces que le conseil d’administration fonctionne bien”*. Sur ce sujet, il invite les fondateurs à consulter les conseils sur la gouvernance édités par le Galion, notamment dans un précédent guide, le Guide du Board⁴.

⁴ Le guide du board

“Dans les moments difficiles, la fréquence des boards s’accélère et la disponibilité des membres du conseil d’administration est plus importante. L’entrepreneur doit veiller à maintenir une bonne communication avec l’ensemble des membres, même si certains s’impliqueront naturellement plus que d’autres. Surtout, il faut éviter les effets de contagions où un membre du conseil d’administration qui panique perturberait la capacité à débattre efficacement et prendre les bonnes décisions”, recommande Willy Braun.

3 - Avec ses partenaires financiers

La transparence peut avoir du bon avec les partenaires financiers. En amont de toute procédure, il peut être ainsi judicieux de prévenir :

- **Les organismes sociaux et fiscaux**, qui ont des solutions d’étalement des charges (comme rappelé en page 19) ;
- **Ses partenaires bancaires** : l’entrepreneur gagne à être transparent, en montrant notamment qu’il prend des décisions saines malgré les difficultés de trésorerie (par exemple : gel des recrutements, ré-organisation, priorisation de l’activité, focus sur les éléments de croissance avec un BP détaillé, etc.).

4 - Avec les médias

Ici, il y a deux écoles : les partisans de la discrétion (voire de la rétention d’information), et ceux qui préfèrent tout révéler d’eux-mêmes.

Pour Raphaël Vullierme, *“le fait d’être en restructuring doit sortir le plus tard possible en externe”*. Dès que Luko est passé en procédure de sauvegarde accélérée, la nouvelle, rendue publique, a été reprise abondamment par la presse.

“Des expressions comme “Luko acculé”, “Luko au bord du gouffre” peuvent faire très mal et se retourner contre toi pendant la procédure...”, estime le CEO de l’assurtech. *“Le meilleur conseil, c’est de ne rien dire et d’attendre que ça passe, même si ce n’est pas agréable de lire tout et n’importe quoi. Mais moi, j’avais besoin de poser l’avion et qu’il n’y ait pas de drame avant de commencer à communiquer”,* se justifie-t-il.

Une autre option choisie par Cityscoot a été d’anticiper le moment où le fait que l’entreprise était en procédure de conciliation serait rendu public : *“Nous avons choisi de communiquer sur le fait que la société avait eu des difficultés, mais qu’aujourd’hui nous avons réussi à les dépasser ; qu’un nouveau cycle qui était censé être bénéfique s’enclenchait avec une boîte restructurée, un passif apuré et et de l’argent à nouveau dans les caisses”,* explique Bertrand Altmayer.

À l’opposé, Thierry Vignal, qui connaît bien le fondateur de Luko, a adapté sa conduite en conséquence : *“J’ai pour ma part pris l’extrême inverse de Luko, à savoir la transparence absolue qui m’a été reprochée par mes actionnaires mais qui a posteriori semble avoir plutôt bien marché”,* explique le fondateur de Masteos.

“Une telle ouverture a généré un certain capital sympathie dans la presse pour la transparence du dirigeant”.

En tant que canal privilégié par les entrepreneurs pour communiquer en externe, LinkedIn peut fournir le terrain d’expression idéal pour parler des difficultés de son entreprise. Lorsqu’il a démarré sa série de posts intitulée *“Road to Zero”*⁵, Axel Guidicelli a reçu de nombreux messages paniqués de ses investisseurs : *“Tu es sûr de vouloir dévoiler tes chiffres, c’est de la folie !”*, s’exclamaient-ils en substance. Trois semaines après le premier post, ses investisseurs le félicitaient. *“Être totalement transparent sur la santé financière de sa startup semble contre-intuitif, mais tu gagnes cent fois plus à faire ça que ce que tu pourrais y perdre”*, explique le fondateur d’Ulysse. Propos qu’il tempère néanmoins : *“Évidemment, il faut adapter sa stratégie de communication sur les réseaux au type de business model. Si ton modèle est B2B, il faut faire attention aux signaux de marché que tu envoies à tes clients, à tes fournisseurs et au recrutement.”*

Précisons également que le CEO d’Ulysse a démarré son opération *“Road to Zero”* près de deux ans après avoir pris la décision de changer l’orientation de sa startup, en privilégiant la rentabilité à la croissance. Désir de transparence ne veut pas dire précipitation.

► Se protéger juridiquement

En tant que dirigeant, le b. a.-ba de la protection juridique est de souscrire à une **assurance Responsabilité Civile des Dirigeants** (ou *Directors and Officers Liability, D&O*), qui protège ce dernier contre les éventuelles réclamations d’actionnaires, d’employés, de clients ainsi que contre les poursuites d’autorités judiciaires ou administratives menées à son encontre en raison de faits relatifs à sa fonction.



“ On sous-estime énormément le risque personnel qui pèse sur le dirigeant en pensant qu’il y a une vraie étanchéité entre la société et la responsabilité personnelle, mais ce n’est pas vrai du tout. ”

Thierry VIGNAL

Cofondateur de Masteos

Procédures : Mandat *ad hoc* / Conciliation / Redressement judiciaire

⁵ *Road to Zero*

Thierry Vignal met en garde les entrepreneurs : *“On sous-estime énormément le risque personnel qui pèse sur le dirigeant en pensant qu’il y a une vraie étanchéité entre la société et la responsabilité personnelle, mais ce n’est pas vrai du tout”,* dément-il. *“Sur la responsabilité du dirigeant, on entend souvent qu’on ne va pas être attaqué sur son patrimoine personnel, c’est faux. Dès que les gens perdent de l’argent - ce qui est le cas sur les gros dossiers type Masteos et Luko - ils n’ont qu’une obsession, c’est d’aller le récupérer auprès du Président en arguant la faute de gestion - un concept qui fait le pont entre le personnel et le professionnel.”*

Or l’assurance D&O a deux avantages :

- Elle vient couvrir les fautes de gestion commises par les dirigeants dans l’exercice de leur fonction ;
- Elle prend en charge aussi bien les frais de défense engagés par le dirigeant (frais d’avocats, d’experts,...) que les montants d’éventuelles condamnations.

Sur ce dernier point, Raphaël Vullierme met en garde : *“L’assurance D&O prend en charge les frais d’avocat du dirigeant en perso. Le problème, c’est que ces frais ne sont pris en charge qu’à partir du moment où le dirigeant est incriminé - or cela arrive souvent assez tard dans les faits...”*

Cette remarque fait naturellement le lien avec l’option complémentaire de la protection juridique : la protection économique.

► Provisionner des fonds pour la suite

Penser à mettre de côté des fonds dans une période où ces derniers viennent à manquer peut sembler contre-intuitif, mais c’est pourtant nécessaire. Ces fonds serviront à payer le coût associé aux procédures ainsi que les frais d’avocat. Comme nous venons de le voir, l’assurance D&O ne va pas forcément couvrir l’ensemble des frais d’avocat engagés par le dirigeant. C’est pourquoi Thierry Vignal conseille aussi de *“toujours avoir 50 000€ de côté”* pour se défendre. Où les trouver ? *“Avec du recul, je conseillerais de faire un cash out dans une période où tout va bien, non pas pour s’enrichir mais bien pour se protéger au cas où cela irait mal”*, conseille-t-il aux entrepreneurs.

Provisionner des fonds pour la suite doit s’entendre de deux façons :

- Du point de vue de l’entreprise, qui doit disposer d’une trésorerie suffisante le temps de mener les différentes procédures dans lesquelles elle est engagée ;
- Du point de vue de l’entrepreneur lui-même, qui ne bénéficie pas du régime de la garantie des salaires (AGS), contrairement aux employés⁶.

⁶ AGC

Concernant la trésorerie de l'entreprise, Thierry Vignal conseille de provisionner des fonds pour tenir le temps de la procédure :

“Normalement, il faudrait s’y prendre 6 mois à l’avance pour pouvoir dire au juge, “j’entre en redressement, je peux tenir une procédure de six mois parce que j’ai anticipé financièrement”. Moi, je suis arrivé avec zéro de trésorerie - ce qui est criminel pour un juge”, reconnaît Thierry Vignal, qui déplore l’incompatibilité des univers respectifs des VC et du tribunal de commerce.

“Pour les premiers, si l’entreprise dispose de 6 mois de runway, il est beaucoup trop tôt pour ouvrir une procédure collective, alors que pour les seconds, c’est déjà trop tard”, déplore le fondateur de Masteos.

Guillaume Vitrich, associé du cabinet d’avocat White & Case, tempère la dimension juridique de ce conseil, puisque pour lui, *“il n’y a pas d’obligation légale de provisionner des fonds. La seule obligation pour le mandataire social est de déclarer dans les temps la cessation des paiements.”*

Ce qui n’enlève en rien au bien-fondé du conseil du CEO de Masteos : *“En pratique, il est effectivement conseillé d’ouvrir une procédure amiable avec suffisamment de trésorerie pour passer le temps de la procédure, 6 mois semblant effectivement la bonne durée”,* reconnaît l’avocat spécialiste des procédures de restructuring.

Quant au futur de l’entrepreneur si les choses tournent mal, Julie Brassset comme Thierry Vignal conseillent de prendre les devants et de souscrire à une **assurance chômage privée pour les dirigeants** (celle de Lilycare par exemple)⁷.

► Se faire accompagner

1 - Le sparring partner

Quand on évoque la protection des ressources, l’entrepreneur va avoir tendance à penser spontanément aux aspects juridique et financier. Mais sa plus grande ressource réside peut-être ailleurs : dans son mental. Si créer une entreprise ou lever des fonds nécessitent une énergie particulière, mener sa barque à travers les difficultés en requiert tout autant - si ce n’est davantage. Voilà pourquoi il ne faut pas hésiter à faire appel à des professionnels de la communication, du coaching et de la médiation.

“Se faire accompagner quand il y a des sujets, par un médiateur, par un coach, peu importe, juste un truc qui fonctionne est mon premier conseil aux entrepreneurs”, partage Julie Brassset. *“Pour savoir toujours établir une communication [entre associés, ou avec les employés], et éviter que les frustrations et les tensions ne s’installent”.*

⁷ Lilycare



“
Avoir perdu la confiance de l'équipe à cause d'une annonce catastrophique m'a fait réaliser que je n'étais pas bon dans ce domaine, qu'il fallait que je me fasse aider.
 ”

Vincent MOINDROT

Fondateur et CEO - Carlili

Procédures : Conciliation / Redressement judiciaire / Liquidation judiciaire

Même conseil de la part de Vincent Moindrot, qui a choisi de faire appel à un coach après un premier raté : *“Avoir perdu la confiance de l'équipe à cause d'une annonce catastrophique m'a fait réaliser que je n'étais pas bon dans ce domaine, qu'il fallait que je me fasse aider”*. Le fondateur de Carlili fait alors appel à un coach en communication, dont il se remémore le premier conseil : *“La base de la confiance, c'est qu'elle se perd en seau et se gagne à la petite cuillère”*.

À partir de là, Vincent Moindrot met en place une newsletter, un channel slack *“un peu informel”* où il partage des informations à son équipe. *“Tous les lundis matin, je mets en place un All Hands, où je communique sur l'avancement du process.”* La stratégie adoptée par Vincent semble porter ses fruits : *“Au début, il n'y a aucune question, mais au fur et à mesure, elles sont de plus en plus nombreuses - l'équipe reprend confiance, il y a un embryon de quelque chose pour la suite...”*, se réjouit l'entrepreneur.

Évidemment, tous ces services ont un coût. Mais d'après Bertrand Altmayer, *“il y a un vrai upside à être accompagné par des gens qui savent. Les sommes engagées étant importantes, notre chance avec Cityscoot, c'est que nos actionnaires ont compris les enjeux et étaient prêts à ne pas le faire à l'économie”*, reconnaît le DG de Cityscoot.

2 - Le groupe d'entraide

L'échange entre pairs constitue une ressource clé pour l'entrepreneur qui souhaite se faire aider par des entrepreneurs déjà passés par là. C'est précisément la vocation du GAD ("Groupe d'Aide à la Décision"), qui peut s'avérer très utile pour faire face à une situation qu'un entrepreneur ne parvient pas à gérer tout seul.

The Galion Project propose ainsi à tous ses membres, sur la base du volontariat et de la pertinence des expériences respectives, de rassembler un groupe d'entrepreneurs pour discuter de la situation bloquante. L'objectif du GAD ? *"Aider ses pairs à trouver des solutions, à s'orienter vers les bonnes personnes, voire simplement à bénéficier du soutien nécessaire pour affronter les difficultés"*, explique Agathe Wautier, CEO et cofondatrice du Galion.

Outre le recours payant à un *sparring partner* ou à un groupe d'entraide, il existe deux types d'accompagnement public, gratuit, avant de songer à se lancer dans des procédures judiciaires.

3 - Le correspondant startup de la Banque de France

Créé en 2020, en partenariat avec la French Tech, le dispositif correspondant startups de la Banque de France a pour mission d'accompagner les entrepreneurs dans leurs discussions avec leurs banques. Il permet à ces derniers de prendre contact avec un analyste sensibilisé aux problématiques spécifiques des startups qui saura les orienter vers l'un des deux dispositifs suivants :

- **La médiation du crédit** : cette procédure de service public gratuite, confidentielle, permet de maintenir vos concours bancaires existant pendant la durée de la médiation afin de résoudre les points de blocage. Le premier contact avec le médiateur intervient dans les 48 heures suivant le dépôt du dossier ;
- **La restructuration du PGE** avec un conseiller départemental en sortie de crise. Pour les startups ayant bénéficié d'un **PGE supérieur à 50K€**, l'entreprise peut s'adresser à un conseiller départemental à la sortie de crise qui l'orientera vers la médiation du crédit ou directement vers le tribunal de commerce.

Un annuaire externe des Conseillers départementaux à la sortie de crise est disponible sur le site de la Direction Générale des Finances Publiques⁸.

L'avantage de recourir à la médiation du crédit de la Banque de France est triple : *“C'est une mesure gratuite, confidentielle qui a la capacité de fédérer, d'apporter (ou de restaurer) de la confiance - en privilégiant le dialogue”*, explique Maurice Oms, correspondant national startup de la Banque de France.

Pour rencontrer un correspondant startup de la Banque de France, se référer à la rubrique “Votre correspondant startup” sur le site de la Banque de France⁹.

Passé par une médiation, qu'il jugeait *“plus simple”* que de se lancer dans une conciliation (*“il suffit de remplir un formulaire en ligne”*), Axel Guidicelli met toutefois en garde les entrepreneurs contre les limites de cette solution. “Notre médiation s'est soldée par un échec, on a perdu 4 mois, on aurait dû aller en conciliation directement mais j'ai eu peur du caractère plus formel de cette procédure”, regrette le cofondateur d'Ulysse. “Demander une conciliation, c'est entrer dans un process légal qui prouve que ta boîte est en difficulté”.

4 - Le CIRI et les autres dispositifs régionaux

Comité Interministériel de Restructuration Industrielle, le CIRI est un organe rattaché au Ministère de l'Economie et des Finances qui a pour mission d'aider les entreprises en difficulté à élaborer et mettre en œuvre des solutions permettant d'assurer leur pérennité et leur développement. Ce service, totalement confidentiel, se décline en trois facettes :

- Le CIRI joue le rôle de médiateur chargé de conduire la négociation pour trouver un compromis acceptable par l'ensemble des créanciers de la startup en difficulté (dont l'Etat) ;
- Il joue également le rôle de conseil aux entreprises en difficulté, en leur proposant de travailler sur un plan de sortie de crise ;
- En plus de son rôle d'arbitre, il est chargé de négocier les modalités d'échelonnement ou d'annulation de la dette publique.

⁸ Annuaire externe des Conseillers départementaux à la sortie de crise

⁹ La Banque de France

En théorie, le CIRI n'intervient que pour des entreprises de plus de 400 salariés. Cependant, d'après Pierre-Olivier Chotard, Secrétaire Général du CIRI : *“Nos experts savent être souples et peuvent faire des exceptions, en fonction des dossiers”*.

Pour les startups qui ne sont pas dans ces ordres de grandeur, il existe des référents en région auprès des préfets qui jouent le rôle du CIRI :

- **Les startups de moins de 200 salariés** peuvent prendre contact avec le Codefi¹⁰ (Comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises) grâce à un annuaire disponible sur le site de la Direction Générale des Finances Publiques¹¹ ;
- **Quant aux entreprises de moins de 400 salariés**, elles peuvent se référer aux CRP (Commissaires aux Restructurations et Prévention des difficultés des entreprises), dont la liste est accessible sur le site du Ministère de l'Economie et des Finances¹². Par ailleurs, les startups les plus importantes ou disposant de plusieurs sites sur le territoire sont suivies par la maison mère des CRP : la MRE (Mission de Restructuration des Entreprises) en centrale.

Une startup peut faire appel au CIRI pour deux raisons :

- Elle a besoin de restructuration financière, de discuter avec ses créanciers ;
- Dans l'optique de travailler un plan d'affaire de retournement avec possibilité de recherche de repreneurs.

Les membres du CIRI sont experts financiers et juridiques de ce type de situations. Dotés d'un rôle d'influence, ils ne disposent d'aucun pouvoir coercitif.

Selon Pierre-Olivier Chotard, dans 90% des cas, ils trouvent une solution pour la startup : soit ils trouvent un repreneur, soit ils obtiennent un accord entre les créanciers, soit ils aiguillent la startup vers des procédures de sauvegarde plus poussées. En 2022, le CIRI a ainsi accompagné avec succès le redressement de 30 entreprises, préservant ainsi près de 55 000 emplois.

¹⁰ Le Codefi

¹¹ Direction Générale des Finances Publiques

¹² Ministère de l'Economie et des Finances



2.

ENTRER EN PROCÉDURE

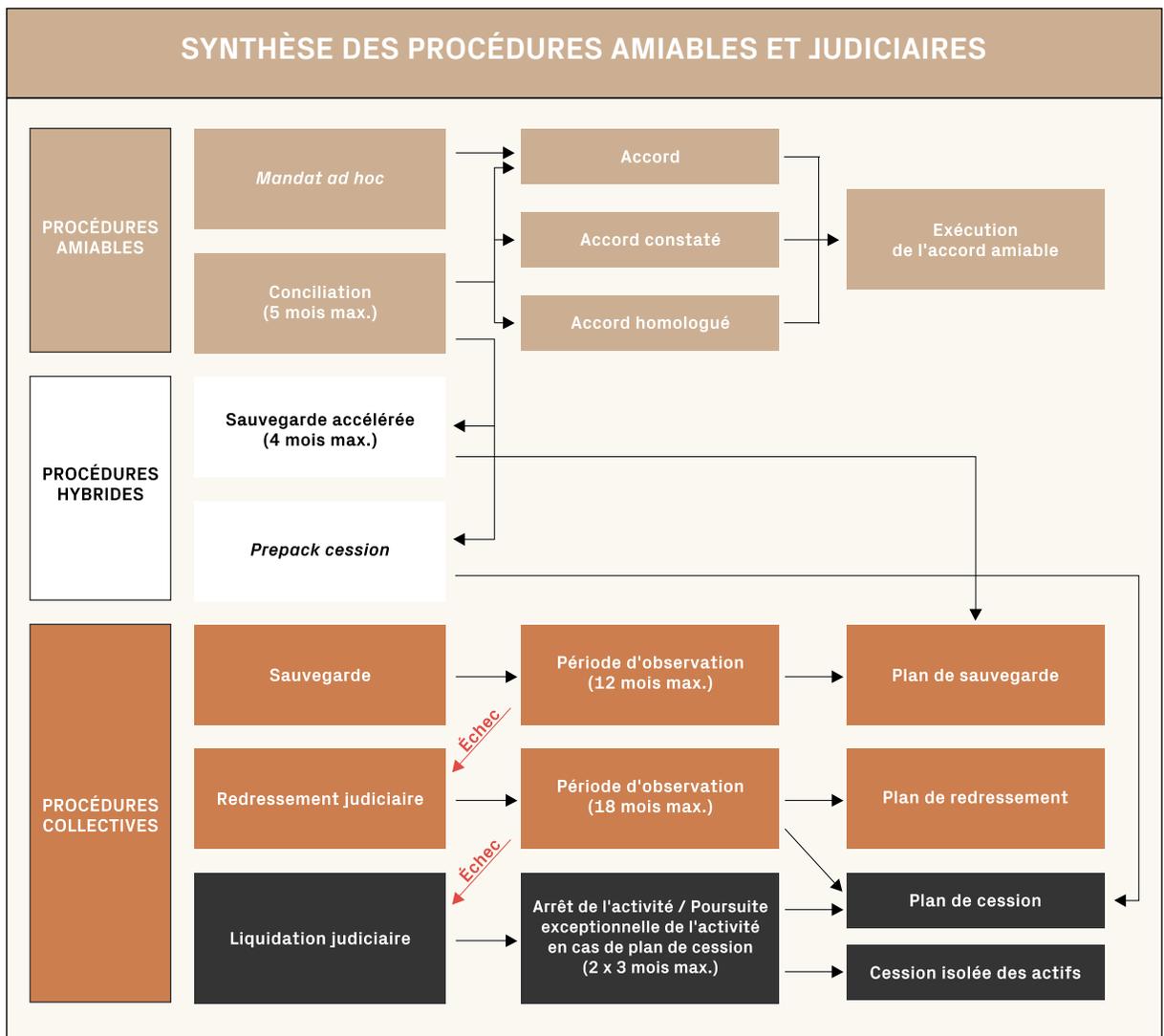
Il existe donc une pluralité de conseils et de dispositifs actionnables afin d'anticiper au mieux les difficultés d'une jeune entreprise. Parfois, ces méthodes ne seront toutefois pas suffisantes ; il faudra alors se tourner vers les solutions plus formelles que sont les procédures (amiables ou judiciaires).



Il existe trois grands types de procédures :

- Les **procédures amiables**, confidentielles, qui ne regroupent pas forcément tous les créanciers ;
- Les **procédures hybrides**, publiques mais qui ne regroupent pas forcément tous les créanciers ;
- Les **procédures collectives**, publiques, qui regroupent tous les créanciers.

Le fait pour une entreprise d'être en **cessation des paiements** (voir Glossaire page 58) peut conditionner le type de procédure à laquelle elle est éligible.



Source : White & Case



1 - PROCÉDURES AMIABLES DE PRÉVENTION DES DIFFICULTÉS

LES PROCÉDURES AMIABLES DE PRÉVENTION DES DIFFICULTÉS

Les procédures de prévention (mandat *ad hoc* et procédure de conciliation) **permettent aux dirigeants d'anticiper la survenance de difficultés de toute nature** (recul du chiffre d'affaires, perte de rentabilité, dénonciation de concours bancaires, sous-capitalisation de l'entreprise, etc.) dans un cadre confidentiel.

La durée de la procédure de conciliation est limitée à cinq mois, et elle peut être ouverte par une entreprise qui n'est pas en cessation des paiements ou qui l'est depuis moins de 45 jours. A l'inverse, il n'y a pas de durée maximale pour un mandat *ad hoc*. **Il n'est ouvert qu'aux sociétés qui ne sont pas en état de cessation des paiements.**

Sur proposition du dirigeant, le Président du tribunal désignera **un tiers de confiance, indépendant et impartial**, dit mandataire *ad hoc* ou conciliateur, chargé d'assister l'entreprise dans un cadre strictement confidentiel et purement amiable **afin de négocier un accord avec les principaux créanciers et partenaires de l'entreprise** (banquiers, fournisseurs, actionnaires, clients, etc.). L'objectif est d'assurer la pérennité de l'entreprise (restructuration de l'endettement bancaire, identification de nouvelles sources de financements, élaboration d'un *prepack cession* à mettre en œuvre dans le cadre d'une future procédure collective, etc.). **La conciliation permet de suspendre l'exigibilité de certaines créances** et donc de donner du temps à la négociation.

Dans le cadre de ces procédures, **le dirigeant reste libre de sa gestion** et de l'orientation des négociations. En aucun cas le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur ne peut se substituer à l'équipe de direction, laquelle peut à tout moment solliciter la fin de la procédure.

Le mandat *ad hoc* se termine par la conclusion d'un accord qui est soit **constaté** par le Président du tribunal et reste alors purement confidentiel, soit **homologué** par le tribunal de commerce ce qui lui assure une plus grande efficacité **mais révèle l'existence de la conciliation.**

Alternativement, la procédure de conciliation peut être le préalable à :

- L'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée ; ou
- La mise en place d'un *prepack cession* (c'est-à-dire une cession de l'entreprise dans le cadre d'une procédure collective subséquente).

Source : White & Case



Entrer en procédure amiable est une démarche volontaire et confidentielle, qui cesse dès le moment où l'entrepreneur décide d'y mettre un terme. Franck Rougeau, ancien juge de commerce, conçoit le tribunal de commerce comme un *“organe de prévention plus que de sanction. C'est à juste titre qu'on emploie l'expression “se mettre sous la protection du tribunal””*.

C'est cette même notion de prévention que Joanna Rousselet, administratrice judiciaire, reprend lorsqu'elle fait le parallèle avec la médecine : *“Plus tôt on va voir son médecin, plus on a de chance de guérir”*. Pour cette spécialiste des procédures amiables et collectives, le rôle de l'administrateur judiciaire est de *“permettre au dirigeant de s'acheter du temps”*. *“Ce que j'observe de mon expérience, c'est que les procédures amiables ont un taux de réussite plus fort que les procédures collectives”*, confie-t-elle. Comment l'expliquer ? *“Tout simplement parce qu'un schéma qui est construit par et avec l'entrepreneur et les créanciers fonctionnera mieux que lorsqu'il est imposé, comme ça peut être le cas en procédure collective, lorsque la situation de l'entreprise est plus critique”*.

Franck Rougeau rappelle que les différents types de procédures amiables et collectives impliquent différents niveaux de contrôle. Du plus léger au plus marqué :

- Le mandataire contrôle ce que l'entrepreneur fait mais c'est ce dernier qui garde la main ;
- Une double signature (mandataire, entrepreneur) est mise en place ;
- C'est le mandataire qui signe à la place de l'entrepreneur.



“
**Plus on s'y prend tôt,
 plus on garde le contrôle
 de son entreprise.**
 ”

Frank ROUGEAU

Cofondateur - VR Connection et ancien juge commissaire au tribunal de commerce d'Evry

“Plus on s’y prend tôt, plus on garde le contrôle de son entreprise”, estime l’ancien juge-commissaire.

Dès lors, la problématique pour l’entrepreneur qui a compris qu’il était dans son intérêt de travailler main dans la main avec ses créanciers va consister à identifier la bonne procédure, celle qui est la plus adéquate à sa situation. Pour cela, il peut s’appuyer sur son expert comptable ou son avocat.

► **Le mandat *ad hoc***

Le premier stade dans les procédures amiables est le mandat *ad hoc*. Comme dans le cas d’une conciliation, l’entrepreneur peut choisir le mandataire qui l’accompagnera en proposant des noms au Président du tribunal de commerce.

La principale différence entre le mandat *ad hoc* et la conciliation porte sur leur durée respective : alors que la seconde est courte (4 mois au maximum, renouvelable un mois), le mandat *ad hoc* n’a pas de limite de durée (généralement 3 mois renouvelables).

Comment arrive-t-on en mandat *ad hoc* ?

Bertrand Altmayer raconte : *“Je comprends assez rapidement que la priorité c’est de mettre la société en mandat *ad hoc*, puisque ça nous permet à la fois de nous faire entourer par des gens qui ont l’habitude de ce genre de situations et en plus, en termes de responsabilité personnelle du dirigeant, ça nous permet de nous couvrir”,* se souvient l’entrepreneur. *“C’est un moyen de dire “voilà, on a conscience de la difficulté des sociétés, on va travailler sur une porte de sortie” ; même si nul n’est censé ignorer la loi des entreprises en difficulté, sa complexité fait qu’on ne peut pas savoir quelles sont les obligations du dirigeant tant qu’on n’a pas été confronté à ça.*

*En trois jours, on rencontre quelques administrateurs judiciaires et on prépare un dossier avec des avocats pour demander la mise en protection de la société au Président du tribunal de commerce de Paris, qui accepte de nous mettre en mandat *ad hoc*”,* se souvient l’entrepreneur.

Cityscoot a obtenu ce qu’on appelle un *Stand Still* des banques : toutes les obligations bancaires sont suspendues le temps de permettre à la société de travailler sur un plan de sortie de crise.

Pour Bertrand Altmayer, cette procédure a un avantage de taille : *“le mandataire vient donner la crédibilité du tribunal de commerce dans les négociations avec les créanciers”,* sans avoir de pouvoir coercitif à ce stade.

Le CEO de Masteos synthétise l'esprit de cette procédure amiable : *“Le schéma classique, c'est de commencer par un mandat ad hoc, où un administrateur va négocier la partie URSSAF, éventuellement la partie bancaire, c'est pas mal. Ça permet de se laisser un peu d'oxygène, c'est souvent insuffisant. C'est une mesure temporaire ; ensuite, il y a la version conciliation qui arrive vite.”*

Cityscoot passe ensuite du mandat *ad hoc* à la conciliation, *“pour des raisons purement juridiques”*, notamment parce qu'elle s'approchait *“dangereusement de la cessation des paiements”*.

► La conciliation

S'inscrivant dans la droite lignée du mandat *ad hoc*, la procédure de conciliation comporte donc les avantages suivants :

- La mission du conciliateur est brève : quatre mois au maximum, renouvelable un mois ;
- Comme pour le mandat *ad hoc*, pour être éligible à cette procédure, il faut ne pas être en état de cessation des paiements ou l'être depuis moins de 45 jours ;
- Une même entreprise peut faire plusieurs conciliations, avec un délai de carence de trois mois entre chaque conciliation ;
- Cette procédure permet un gel des dettes bancaires (*stand still*) ;
- L'accord trouvé à l'issue de la conciliation peut être homologué par le juge du tribunal ;
- Il existe un privilège de conciliation ou privilège *de new money* : cela signifie qu'à l'issue de la conciliation, si tant est qu'elle ait été homologuée par le juge du tribunal, l'argent injecté par les nouveaux créanciers pour favoriser la pérennité de l'exploitation bénéficiera de protection en cas de procédure collective ultérieure.

Combien coûte une conciliation ?

D'après un entrepreneur, *“à minima 10K€ pour l'avocat, 10K€ pour le mandataire, 10K€ pour l'IBR”* (*Independent Business Review, voir le glossaire page 59*).



Parmi les témoignages recueillis, Ulysse incarne un exemple de conciliation réussie, qui a abouti sur un accord homologué par le tribunal de Seine-et-Marne. Son CEO donne trois conseils aux entrepreneurs qui se retrouveraient dans une situation similaire :

- Ne pas avoir peur d’aller en conciliation, un processus *“lourd psychologiquement mais dont le résultat est souvent positif”* ;
- *“Si votre entreprise n’est pas localisée à Paris, prenez un administrateur judiciaire compétent et local”* : d’après Axel Guidicelli, les tribunaux *“n’aiment pas voir débarquer un AJ parisien”* ;
- *“Préparez-vous à demander à vos investisseurs de remettre au pot”* : pour homologuer l’accord de conciliation, en général, les banques ne feront pas l’effort seules, elles exigeront que les investisseurs réinvestissent de l’argent.

Dans les autres cas, est-il possible de dégager les causes qui peuvent faire échouer une procédure de conciliation ?

Vincent Moindrot revient sur l’échec de la conciliation entamée par Carlili *“Elle a échoué parce que pour nous c’était une manière de gagner du temps en contrariant les actions agressives d’un de nos investisseurs sur le remboursement de son investissement en obligations convertibles. En parallèle, nous pensions lever à nouveau auprès d’un corporate. Malgré une termsheet signée, nous n’avons pas réussi à boucler le tour”*, avoue le CEO.

Dans le cas de Luko, c’est la longueur du processus de validation des banques qui a fait échouer la conciliation : *“L’unanimité des créanciers avait été atteinte hors banques. L’accord prévoyait de vendre les actifs de Luko de manière structurée mais en morceaux. Les banques n’ont pas donné leur accord, non pas tellement parce que qu’ils n’étaient pas d’accord, mais parce que leurs processus avec les affaires spéciales et la binarité de leurs règles requéraient 4 mois supplémentaires - un temps que nous n’avons malheureusement pas”*, déplore Raphaël Vullierme. *“C’est pour ça qu’on est allés en sauvegarde accélérée”*.

2 - PROCÉDURE HYBRIDE

► La sauvegarde accélérée

La sauvegarde accélérée est une procédure hybride : contrairement aux procédures amiables, elle est publique, mais à l'inverse de procédures collectives, elle ne concerne pas forcément tous les créanciers. *“C'est une procédure judiciaire, car elle est décidée par le tribunal, mais ce n'est ni tout à fait une procédure collective, ni une procédure amiable”*, précise Joanna Rousselet.

Pour entrer en sauvegarde accélérée, il faut obligatoirement avoir effectué une procédure de conciliation au préalable, donc ne pas être en cessation des paiements depuis plus de 45 jours. *“La sauvegarde accélérée consistait à exécuter le plan qui a été négocié en conciliation”*, résume Raphaël Vullierme.

En outre, cette procédure est spécifique à un certain type d'entreprises, avec des seuils en termes de nombre d'employés, de chiffres d'affaires et de bilan comptable¹³.

Quelle est la durée et le coût moyen d'une procédure de sauvegarde accélérée ?

“Cette procédure était censée durer 3 mois, elle a duré un an. Elle nous a coûté 700 000€ en frais de conseil”, révèle l'une des fondatrices interrogées. Son avantage ? *“Elle permet de geler tous les paiements, à l'exception des intérêts, qu'on a continué de payer grâce au CA que l'on générait”*.

Recommanderait-elle aux entrepreneurs en difficulté d'aller en sauvegarde accélérée ? *“S'ils peuvent se le payer bien sûr, il faut faire une sauvegarde accélérée, mais c'est une procédure nouvelle, qui a tout juste deux ans d'existence”*.

¹³ BPI France

Dernier point relatif à cette procédure : la possibilité d'utiliser la méthode dite des classes de partie affectées (voir glossaire page 59). *“Cette procédure, qui date de septembre 2021, permet de regrouper les créanciers en catégories lorsqu'on veut forcer une catégorie de créanciers à accepter un plan de sauvegarde. Le but de cette méthode est de favoriser les discussions entre le débiteur et les créanciers”,* explique Joanna Rousselet.

Raphaël Vullierme en sait quelque chose : Luko est la deuxième entreprise en France à avoir bénéficié de cette procédure, après Orpea. Son fondateur en détaille le fonctionnement : *“Tu as des créanciers qui sont plus seniors que d'autres, en fonction des contrats avec eux, ils peuvent forcer l'exécution du plan aux plus juniors. Concrètement chez Luko, en ayant l'accord du créancier principal américain, on pouvait forcer tous les autres créanciers à accepter un plan. Sauf que ça passe devant un juge qui doit valider le plan. Donc plus tu as de créanciers qui donnent leur accord, plus tu as de chance que le plan soit accepté”,* synthétise l'entrepreneur.

3 - PROCÉDURES COLLECTIVES

PROCÉDURES DE SAUVEGARDE ET DE REDRESSEMENT JUDICIAIRE

Une entreprise qui fait face à des difficultés de toute nature (économique, juridique, sociale, etc.) qu'elle n'est pas en mesure de surmonter, **mais qui ne l'ont pas encore conduit à l'état de cessation des paiements, peut demander l'ouverture d'une procédure de sauvegarde**. Celle-ci relève du même esprit **d'anticipation que les procédures de prévention** tout en bénéficiant d'une protection accrue du tribunal. Si l'entreprise est en état de cessation des paiements, le dirigeant n'a d'autre choix que de solliciter **l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire** ou, en cas de redressement manifestement impossible, **une procédure de liquidation judiciaire** dans un délai de 45 jours à compter de la date de cessation des paiements.

Le principal avantage de ces procédures collectives est de **protéger l'entreprise en leur offrant un cadre judiciaire plus coercitif pour les créanciers**. Elles permettent ainsi à l'entreprise de **geler ses dettes** nées antérieurement à l'ouverture de la procédure, de se **prémunir des poursuites de ses créanciers** liées à ces dettes et de **bénéficier de la poursuite de ses relations avec ses cocontractants** pendant une période dite d'observation d'une durée initiale de 6 mois, prolongeable jusqu'à 12 mois en sauvegarde ou 18 mois en redressement judiciaire. En sauvegarde, le dirigeant continuera à **assurer la gestion de l'entreprise** sous la surveillance ou avec l'assistance de l'administrateur judiciaire. En cas d'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, l'administrateur assiste le dirigeant et peut le remplacer si le tribunal le décide.

Ces procédures ont pour finalité **d'assurer la poursuite de l'activité, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif par l'adoption d'un plan de sauvegarde ou de redressement**. Ces plans comportent des mesures de restructuration opérationnelles (nouveau *business plan*, mesures sociales, etc.) et des mesures de restructuration de l'endettement (rééchelonnement, abandon ou conversion en capital du passif antérieur et/ou apport de nouveaux financements en dette et/ou en fonds propres).

Le plan, élaboré sur la base de prévisionnels d'exploitation et de trésorerie, est **soumis aux créanciers et arrêté par le tribunal** qui peut imposer, en redressement judiciaire et dans certains cas en sauvegarde, **un rééchelonnement sur une durée maximale de dix ans** aux créanciers récalcitrants. En redressement judiciaire, en l'absence de plan de redressement satisfaisant, le tribunal peut également arrêter **un plan de cession total ou partiel de l'entreprise**.

Enfin, la procédure de sauvegarde accélérée se distingue de la procédure de sauvegarde **en ce qu'elle est obligatoirement précédée d'une procédure de conciliation** qui aura permis l'émergence d'un plan ayant recueilli un soutien suffisamment large des créanciers et, le cas échéant, des actionnaires **pour rendre vraisemblable son adoption dans des délais restreints** (4 mois maximum à compter de son ouverture). Les créanciers et, le cas échéant, les actionnaires sont obligatoirement consultés **dans des classes de parties affectées qui permettent d'imposer le plan** à la majorité des deux tiers des votes dans chaque classe aux minoritaires et, en cas de classe(s) refusant le plan, aux classes récalcitrantes sous certaines conditions prévues par la loi.

Les nouveaux financements accordés dans le cadre de procédures et plans de sauvegarde ou de redressement peuvent bénéficier, sur décision du tribunal ou du juge-commissaire lors de leur octroi, **d'une protection accrue dans le cadre de procédures collectives ultérieures ceci afin de les encourager à financer la société**.

Source : White & Case



► La procédure de sauvegarde

La procédure de sauvegarde classique est une procédure collective (elle n'exclut aucun créancier), judiciaire et publique. Pour en bénéficier, il faut ne pas être en état de cessation des paiements.

La sauvegarde débute par une période d'observation qui sert à effectuer un bilan économique et social de l'entreprise. La durée de la période d'observation est de **12 mois maximum**.

En principe, cette procédure aboutit à l'élaboration d'un plan de sauvegarde de l'entreprise.

Toutefois, il se peut que cela ne soit pas le cas : si l'adoption d'un plan de sauvegarde est manifestement impossible, et si l'on s'aperçoit que la clôture de la procédure conduirait de manière certaine à la cessation des paiements, alors l'entreprise doit effectuer une déclaration de cessation des paiements auprès du tribunal de commerce ou du tribunal judiciaire.

À ce moment-là, le tribunal peut convertir la procédure de sauvegarde en redressement ou en liquidation judiciaire.

► Le redressement judiciaire

Cette procédure collective se déclenche dès le moment où l'entreprise est en état de cessation des paiements.

Quand est-on en état de cessation des paiements ?

La question mérite d'être posée, tant elle peut susciter une impression de flou chez les entrepreneurs. C'est par exemple le cas de Thierry Vignal, qui se confiait sur le caractère incertain, vague de cette situation : *“On sait quand on est en cessation des paiements : c'est grosso modo lorsqu'on commence à stresser sur sa trésorerie. En revanche, ce qui n'est pas clair, c'est quand exactement : est-ce qu'il faut prendre en compte les créances futures, mais aussi les factures à payer qu'on peut se permettre de ne payer que le mois prochain ? La marge de manœuvre sur ce qu'on paye et ce qu'on reçoit peut faire décaler cette date, qui est de toute façon appréciée par les juges ex post”*.

Joanna Rousselet clarifie ce point : *“L'état de cessation des paiements correspond au moment où l'actif disponible (la trésorerie) est inférieur au passif exigible - et non pas au passif exigé - c'est-à-dire au passif qui aurait dû être payé et qui ne l'est pas encore.”*

Le principal avantage du redressement judiciaire est qu'il permet de geler les dettes et les loyers, son principal inconvénient est que c'est une procédure publique.

C'est ce qui s'est passé pour Marmelade, qui s'est déclarée en cessation des paiements sur les conseils de ses investisseurs. Julie Brassat raconte : *“Il y a un dossier administratif à monter, de préférence avec un avocat, la DCP (Déclaration de Cessation des Paiements) qu'on dépose au tribunal de Paris. Sous deux semaines, on est convoqué pour une audience à laquelle notre avocate nous a accompagnés. Là, on doit rendre des comptes : pourquoi est-ce qu'on veut aller en redressement ? Qu'est-ce qui s'est passé ? On leur explique, par chance le tribunal tombe un peu sous notre charme donc c'est plutôt en notre faveur”*, reconnaît-elle.

Lorsqu'un plan pour sortir l'entreprise de ses difficultés paraît possible, comme dans le cas de Marmelade, le tribunal prononce le jugement d'ouverture du redressement judiciaire.

Ce jugement d'ouverture a les effets suivants :

- Mise en place d'une période d'observation qui permettra de réaliser un diagnostic de l'entreprise et de préparer un plan de redressement ;
- Désignation des organes de la procédure : il s'agit du juge-commissaire, du mandataire judiciaire et de l'administrateur judiciaire.



“
L'idée c'était de se donner ce temps pour trouver quelqu'un à qui céder la boîte. On savait pertinemment qu'on n'allait pas la redresser nous-mêmes, faute d'énergie suffisante. On l'avait dit au tribunal pour le coup, ce n'était pas un secret.
 ”

Julie BRASSET

Cofondatrice et CXO - Marmelade

Procédures : Redressement judiciaire / Liquidation judiciaire

Pour Julie Brasset et ses associés, la période de redressement judiciaire devait permettre de trouver un acquéreur : *“L'idée c'était de se donner ce temps pour trouver quelqu'un à qui céder la boîte. On savait pertinemment qu'on n'allait pas la redresser nous-mêmes, faute d'énergie suffisante. On l'avait dit au tribunal pour le coup, ce n'était pas un secret.”*

Que se passe-t-il à la fin de la période d'observation ?

À la fin de la période d'observation, le tribunal prend l'une des décisions suivantes :

- Soit il clôt le redressement judiciaire ;
- Soit il met en place d'un plan de continuation (ou plan de redressement judiciaire) ;
- Soit il prononce la liquidation judiciaire.

► La liquidation judiciaire

Lorsque le rétablissement de l'entreprise n'est plus possible, cette dernière passe donc en liquidation judiciaire - procédure qui met un terme à l'activité de l'entreprise. Le tribunal de commerce désigne un liquidateur (généralement un mandataire judiciaire) pour mettre en place la cession des actifs. Ses biens sont alors vendus pour permettre le paiement des différents créanciers.

À savoir : la procédure de liquidation judiciaire doit être **obligatoirement demandée par le dirigeant de la société dans les 45 jours qui suivent la cessation des paiements**. S'il ne le fait pas, il peut être condamné par le tribunal à une interdiction de gérer (voir "LA BIBLE DU CEO : LES 5 CONSEILS INDISPENSABLES" page 52).

PROCÉDURE DE LIQUIDATION JUDICIAIRE ET RESPONSABILITÉ DU DIRIGEANT

Si le redressement de l'entreprise est manifestement impossible, **le tribunal prononcera la liquidation judiciaire de la société**. Ceci est possible directement ou lorsque l'entreprise est déjà engagée dans une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire ainsi que lorsqu'elle fait l'objet d'un plan de sauvegarde ou de redressement.

Cette procédure met fin à l'activité de l'entreprise. La vente des actifs permet le règlement des dettes de l'entreprise. Elle ne constitue pas une sanction et vise à payer les créanciers.

En présence d'une insuffisance d'actif ne permettant pas de désintéresser les créanciers en liquidation judiciaire, la responsabilité du dirigeant peut être recherchée, par le procureur de la République ou par le liquidateur judiciaire **s'il constate une ou des fautes de gestion ayant contribué à cette insuffisance d'actif**. Le dirigeant pourra alors être condamné par le tribunal à supporter tout ou partie de l'insuffisance d'actif. Plusieurs conditions doivent être réunies :

- Le dirigeant a commis une faute, c'est-à-dire un acte qui n'aurait pas dû être accompli par un dirigeant normalement diligent et éclairé ;
- La faute est antérieure au jugement d'ouverture de la liquidation judiciaire ; et
- La faute a contribué à ou a aggravé l'insuffisance d'actif de l'entreprise.

En plus de cette sanction pécuniaire, **le dirigeant pourra également faire l'objet de sanctions commerciales** (faillite personnelle, interdiction de gérer, etc.), voire de sanctions pénales dans des cas limités et sous réserve de caractériser des actes répréhensibles.

Source : White & Case



Parmi les témoignages de rachat d'entreprise à la barre, certains sortent du lot. C'est le cas pour Carlili. Vincent Moindrot, son cofondateur et CEO, raconte cette histoire pour le moins atypique :

“Fin décembre 2023, le tribunal nous dit qu'on part en liquidation, on pense que c'est mort. En février 2024, il y a une séance d'ouverture des plis qui est très protocolaire. Tu as des enveloppes cachetées, anonymes, et tu regardes qui va reprendre la société.”

En principe, Vincent Moindrot n'a pas le droit de faire une offre de reprise, en tant que dirigeant de Carlili. Mais la réalité est différente : *“C'est un peu technique, il y a un article de loi qui interdit un dirigeant qui a déposé le bilan de reprendre les actifs de sa propre entreprise, sauf dérogation du procureur. En l'occurrence, avec énormément de travail pour prouver notre bonne foi, on a eu la dérogation, ce qui nous a permis de racheter la boîte avec une nouvelle entreprise que j'ai co-crée avec Rent A Car.”*

Comment expliquer que cette dérogation ait été accordée ?

“Notre offre est la meilleure à la fois en termes financier et en termes de reprise d'emploi. Le juge se dit “quand même, il y a un truc à préserver”, ce qui fait qu'in fine, on aura cette dérogation du procureur une semaine après - ce qui est très exceptionnel.”

Le rachat inclut *“tous les actifs, la base client, la technologie, la marque, tous les contrats et neuf contrats de travail”*, se réjouit Vincent Moindrot. *“En ce moment, ça fait 15 jours qu'on a relancé les services, on est super contents. Les résultats sont très bons et l'activité repart.”*

De quoi en tirer une conclusion pour le moins optimiste : *“Quand on est au tribunal de commerce, on est aussi face à des êtres humains. Ces derniers sont traversés par un panel d'émotions, dont le sentiment très humain de se dire “quel dommage de laisser partir une boîte au tapis alors que visiblement il y a des gens qui ont envie...”*”, relative le CEO de Carlili.

RACHAT À LA BARRE D'UNE ENTREPRISE OU D'ACTIFS ISOLES

En procédure de sauvegarde, seule une cession partielle de l'entreprise est possible. A l'inverse, dans le cadre d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire (avec poursuite d'activité), **la cession intégrale ou partielle de l'entreprise à travers l'arrêté d'un plan de cession est envisageable.**

Le plan de cession n'est envisagé que lorsque le plan de redressement est impossible, cette impossibilité pouvant découler de causes multiples (rentabilité insuffisante, impasse de trésorerie à bref délai et difficulté à sécuriser de nouveaux financements, passif trop important, etc.). Il peut également être élaboré **dans le cadre d'une procédure de conciliation (*prepack cession*)**.

L'administrateur ou le liquidateur judiciaires sera chargé **de procéder à un appel d'offres public et à la constitution d'une data room accessible aux candidats repreneurs**, lesquels signent un engagement de confidentialité afin d'éviter la divulgation d'informations sensibles.

Les offres des candidats repreneurs seront ensuite soumises à l'examen du tribunal. Celui-ci arrêtera le plan de cession **au bénéfice d'un candidat en prenant en compte les perspectives de maintien de l'activité et de l'emploi ainsi que le prix de cession.**

Les actifs d'une entreprise en liquidation judiciaire peuvent également être cédés isolément en liquidation judiciaire. Toute cession isolée d'actifs fait l'objet d'une publicité pour attirer de potentiels acquéreurs.

Source : White & Case



3.

GÉRER L'APRÈS : QUELLES CONSÉQUENCES POUR L'ENTREPRENEUR ?

L'un des avantages des procédures amiables, hybrides ou collectives, c'est qu'elles offrent un cadre juridiquement défini, avec un calendrier d'échéances et des process clairs à suivre pour l'entrepreneur. Une fois parvenues à leur terme, ces procédures s'effacent pour laisser l'entrepreneur de nouveau seul à bord. Comment gérer l'après ?



LA BIBLE DU CEO : LES 5 CONSEILS INDISPENSABLES

- **Se faire assister d'un avocat spécialisé**

Si l'administrateur judiciaire est un interlocuteur privilégié du dirigeant, il demeure un mandataire de justice indépendant et impartial qui n'a pas pour mission de défendre vos intérêts personnels et doit s'assurer du respect des règles impératives. Ayez recours à un avocat spécialiste des entreprises en difficulté pour vous accompagner ;

- **Solliciter l'ouverture d'une procédure de conciliation ou d'une procédure de redressement / liquidation judiciaire avant l'expiration du délai de 45 jours à compter de la date de cessation des paiements**

Ne pas solliciter cette ouverture est constitutif d'une faute de gestion susceptible d'engager votre responsabilité de dirigeant, qui peut faire l'objet de sanctions pécuniaires (responsabilité pour insuffisance d'actif), personnelles, voire pénales ;

- **Ne surtout pas effectuer des actes et transactions en contrariété avec les intérêts de l'entreprise et de ses créanciers en période suspecte**

Certains actes, paiements et transactions intervenus entre la date de cessation des paiements et le jugement d'ouverture de la procédure (la date de cessation des paiements pouvant être reportée jusqu'à 18 mois précédant ledit jugement par le tribunal) sont susceptibles d'être annulés par le tribunal afin de reconstituer l'actif de l'entreprise en réintégrant les biens irrégulièrement soustraits au gage commun des créanciers ;

- **Continuer à payer la part salariale des cotisations sociales**

Il convient, en cas de difficultés de règlement des échéances de cotisations sociales, d'acquitter la totalité de la part salariale et de solliciter des organismes sociaux la mise en place d'un échelonnement de la part patronale desdites cotisations, cette carence étant passible d'une sanction pénale. Par ailleurs, le régime de garantie des salaires (l'AGS) peut être sollicité afin d'avancer les sommes nécessaires au règlement des créances des salariés, si la trésorerie de l'entreprise ne le permet pas, en sauvegarde (dans des cas limités), en redressement judiciaire et en liquidation judiciaire ;

- **Solliciter l'autorisation du juge-commissaire avant de payer des dettes nées antérieurement au jugement d'ouverture**

Le paiement (interdit) de dettes nées antérieurement à la procédure collective ainsi que la réalisation de certaines transactions importantes sans l'autorisation préalable du juge-commissaire sont susceptibles d'annulation et de sanctions pénales. Il est préférable d'avoir identifié avant l'ouverture d'une procédure collective les différents créanciers et cocontractants stratégiques de l'entreprise dont le non-paiement pourrait soulever des difficultés après le jugement d'ouverture.

Source : White & Case



1 - LA GESTION ÉMOTIONNELLE

► Se protéger

Si l'entrepreneuriat requiert une solidité émotionnelle de manière générale, le passage par les différentes procédures énumérées dans ce guide mettent rudement à l'épreuve cette aptitude.

Avec sa succession de retournements de dernière minute (le plan de rachat par l'assureur britannique Admiral qui tombe à l'eau quelques semaines avant la fin de la procédure de sauvegarde), la trajectoire de Luko a été plus qu'éprouvante pour son fondateur.

“Pour moi le plus dur en tant qu'entrepreneur, c'est la gestion émotionnelle des choses. Certes, ce n'est jamais facile mais dans ce genre de situations, être entrepreneur se révèle particulièrement dur. Aussi parce que tu rentres dans la procédure en imaginant que la conciliation, c'est un trou noir. Tu t'es toujours dit “quand je serai là, ce sera la fin et il ne se passera plus rien”. Mais en réalité, ça dure longtemps, et il y a encore pire”, explique Raphaël Vullierme avec transparence.

Même sentiment chez Julie Brassset, qui avoue avoir très mal vécu la période de redressement judiciaire : *“Avant de savoir que l'on devrait redresser, voire liquider Marmelade, j'avais commencé à aller de moins en moins bien. À partir de l'annonce, je pense que j'étais déjà en épuisement émotionnel et légère dépression parce que je ne savais plus ce que je faisais là. Je me disais : “mais tout ce qu'on a construit là, pendant plus de 6 ans si on vire toutes les personnes avec qui on a travaillé, à quoi ça sert en définitive ?”“*

À l'issue de trois conciliations et d'une sauvegarde accélérée, l'une des fondatrices interrogées ressent une fatigue physique et mentale extrême : *“Je suis fatiguée comme jamais. J'ai perdu au moins 25% de ma mémoire. J'ai largement encaissé genre Poker Face”.*

D'où la nécessité de se protéger, et surtout de rester calme : *“C'est vraiment comme en plongée. Plus tu descends, moins tu as d'air et plus il faut que tu restes calme”*.

Sur un plan moins méditatif mais plus pragmatique, le CEO de Luko recommande de récupérer tous les mails, la comptabilité, etc. qui pourraient faire office de défense au cas où l'entrepreneur serait attaqué par la suite.

► S'entourer

Dans une interview réalisée par Maddyness¹⁴, le président d'une association qui accompagne les entrepreneurs post-faillite met particulièrement en garde contre l'état dépressif après la fermeture : *“Une fois dépossédé de son entreprise, l'ex-dirigeant entre souvent dans une spirale de la souffrance car une partie de son identité sociale le quitte. Il ne veut pas être vu des autres, alors il se met en retrait. Or, c'est l'inverse, il faut s'entourer”*, explique ainsi Marc Rousse.

“Pour moi le plus important, c'est d'avoir des gens à qui tu peux parler, qui sont déjà passés par là et qui ont revécu derrière. C'est un soutien émotionnel plus que purement technique. L'aspect technique est certes très important, mais tes avocats vont te l'apporter. Globalement, dans ce genre de moments, tu es extrêmement seul. Je n'ai pas vécu de grosses trahisons mais plutôt un ensemble de vestes retournées. Le plus important, c'est donc de trouver une personne qui te soutienne”, devise Raphaël Vullierme.

C'est d'ailleurs l'une des vocations de The Galion Project, que de créer des espaces de partage autour d'expériences communes. (voir page 29)

¹⁴ Maddyness

2 - DIGÉRER L'HISTOIRE : QUELS ENSEIGNEMENTS TIRER ?

Passée la période de gestion de crise, l'entrepreneur va nécessairement être tenté de faire un bilan de son aventure, quelle qu'en soit l'issue. Une telle pratique a deux vertus : d'une part, s'approprier l'histoire afin de bâtir ensuite un discours cohérent en externe ; d'autre part, en dégager des enseignements qui pourront servir ultérieurement.

Parmi les leçons qu'elle retient de son expérience, Julie Brassat évoque la trop grande rapidité avec laquelle Marmelade a recruté. Elle regrette également ne pas s'être tournée vers ses Business Angels pour leur demander conseil lors des premiers signes de difficulté. *“Les BA peuvent jouer le rôle de super mentors, souvent on n'ose pas les solliciter, à tort”*, regrette l'entrepreneuse.



“ Ces procédures peuvent permettre de reformater la startup, en la réintégrant à un groupe par exemple, dans le cas d'un rachat, ou en lui faisant changer de modèle. ”

Adrien CHALTIEL

Cofondateur de Eldorado.co

Pour Adrien Chaltiel, dans certains cas, *“ces procédures peuvent permettre de reformater la startup, en la réintégrant à un groupe par exemple, dans le cas d'un rachat, ou en lui faisant changer de modèle”*.

Changer de modèle de croissance, c'est précisément le choix qu'a fait Axel Guidicelli pour Ulysse. *“Ta vie est beaucoup plus paisible quand ta startup est rentable, plutôt qu'avoir une date de mort qui plane au-dessus de ta tête et que tu essaies chaque jour de repousser”*, confie l'entrepreneur. *“Désormais, on met tous nos efforts pour aller chercher une belle croissance, mais sur un socle sain”*.

Leurs expériences respectives ont permis aux fondateurs de Luko et de Masteos de conclure à l'inadaptation d'un modèle particulier (le modèle de la startup financée

par des VC avec une ambition d'hypercroissance) à un secteur : l'assurance B2C dans le premier cas, l'immobilier dans le second.

Ainsi pour Raphaël Vullierme, il était à la fois *“impossible de rendre le modèle Luko rentable sans passer à l'échelle”* mais également *“difficile, quasiment impossible dans un environnement de marché normal de financer une boîte d'assurance B2C en mode VC”*. En cause : *“des returns trop longs”, et un modèle “qui n'est pas du software”, diagnostique le CEO de Luko.*

3 - TOURNER LA PAGE

Il existe autant de manières de tourner la page que d'entrepreneurs. Dans la plupart des cas, ils prennent une pause avant de se relancer dans un projet - entrepreneurial ou non.

Depuis la loi Macron de 2015¹⁵, le dirigeant d'une société en redressement ou en liquidation judiciaire ne peut faire l'objet d'une interdiction de gérer que s'il a *“sciemment”* omis de déposer le bilan.

“Au sein du Galion, nous réunissons un groupe d'entrepreneurs appelés “relaunch”. Ce sont des fondateurs ou des fondatrices qui ont toutes et tous vécu des sorties remarquables souvent parfois moins réussies allant jusqu'à la liquidation. Ce qu'on retient c'est qu'une aventure entrepreneuriale marque à vie tellement elle est riche d'enseignements dans tous les cas. Encore une fois, quand il s'agit de tourner la page et de se relancer : les conseils et encouragements de ses pairs sont précieux pour retrouver la confiance”, remarque Agathe Wautier.

Les témoignages recueillis le prouvent : nul doute que le fait de traverser une procédure collective constitue, en définitive, une force.

¹⁵ Loi Macron

GLOSSAIRE DU RESTRUCTURING

Principaux acteurs :

- **Conciliateur** : administrateur judiciaire **désigné par le Président du tribunal de commerce**, dans le cadre d'une procédure de conciliation. Il a pour mission **d'aider la société à négocier avec ses principaux créanciers** et, éventuellement, ses cocontractants habituels, **un accord amiable et confidentiel** destiné à mettre fin aux difficultés de l'entreprise. Il peut également aider à préparer un prepack cession, **procédure de restructuration préalable à une procédure collective**, visant à faciliter la cession d'une entreprise en difficulté, qui pourrait être mise en œuvre ultérieurement.
- **Administrateur judiciaire** : professionnel qui exerce **une profession libérale réglementée, en qualité d'auxiliaire de justice** pour remplir une mission de service public. Il est désigné par le tribunal de commerce pour **soutenir le dirigeant dans sa gestion d'une entreprise en difficulté** placée en procédure de sauvegarde, de sauvegarde accélérée ou de redressement judiciaire. **L'administrateur judiciaire agit dans l'intérêt de l'entreprise**, afin de préparer le plan de restructuration ou le plan de cession de celle-ci. Il réunit les créanciers et actionnaires en classes distinctes sur la base d'une communauté d'intérêt et en fonction de seuils.
- **Ministère public** : il assure la défense de l'intérêt public, donne son avis lors **des principales étapes de la procédure** et peut **contester certains actes réalisés par la société** durant la procédure.
- **Mandataire judiciaire** : professionnel **désigné par le tribunal de commerce** pour agir **au nom des créanciers** et protéger leurs intérêts dans le cadre d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire. **En cas de liquidation judiciaire, il est nommé « liquidateur judiciaire ».**
- **Liquidateur judiciaire** : professionnel désigné par le tribunal de commerce, chargé **d'administrer l'entreprise dans le cadre d'une procédure de liquidation judiciaire**, de céder les actifs (en plan de cession ou isolément) de la société et de **procéder aux répartitions** du prix de vente entre les créanciers.
- **Juge-commissaire** : juge **nommé par le tribunal** qui assure l'interface entre ce dernier et l'entreprise en procédure. Il s'assure **du déroulement rapide de la procédure**, de la **protection des intérêts en présence** et est sollicité pour **autoriser certains actes importants** que souhaiterait réaliser l'entreprise dans le contexte de sa procédure.
- **Commissaire à l'exécution du plan** : professionnel **désigné par le tribunal** chargé de veiller à la bonne exécution du plan de sauvegarde ou de redressement arrêté par le tribunal. En pratique, il s'agit le plus souvent **d'un administrateur judiciaire et, parfois, d'un mandataire judiciaire.**
- **Tribunal / Président du tribunal** : il est présent **aux étapes les plus importantes** en ouvrant une procédure de mandat *ad hoc* ou de conciliation (compétence du Président du tribunal) ou une procédure de sauvegarde (y compris accélérée), redressement judiciaire ou liquidation judiciaire (compétence du tribunal).

Procédures amiables et collectives :

- **Etat de cessation des paiements** : c'est la notion clef pour guider le choix de la procédure adéquate. Situation dans laquelle **la société ne peut plus faire face à son passif exigible** (à savoir les dettes de la société arrivées à échéance, que leur paiement soit ou non demandé) avec son actif disponible (à savoir les moyens de financement que la société peut mobiliser immédiatement ou à très court terme). Les dirigeants de la société ont l'obligation de déclarer l'état de cessation des paiements **dans les 45 jours de son apparition.**



- **Mandat *ad hoc*** : procédure de négociation dont **les dirigeants déterminent librement le périmètre** et qui est conduite par un **mandataire *ad hoc*** désigné par le Président du tribunal de commerce. La mission principale du mandataire *ad hoc* est la **négociation d'un accord entre l'entreprise et ses créanciers**.
- **Conciliation** : **procédure amiable et strictement confidentielle** de gestion des difficultés ouverte aux entreprises (i) **qui ne sont pas en état de cessation des paiements** ou (ii) dont la date de cessation des paiements remonte à moins de 45 jours. Un conciliateur est alors **désigné par le Président du tribunal** pour **une période maximale de cinq mois** avec pour mission de **favoriser la conclusion d'un accord** entre l'entreprise et les principales parties prenantes (créanciers, cocontractants, actionnaires...). Cet accord peut être **constaté** ou **homologué** par le tribunal. L'homologation apporte une protection légale supplémentaire aux créanciers qui apportent de l'argent frais mais elle a l'inconvénient de rendre public le jugement et donc de faire connaître l'existence d'une conciliation.
- **Procédure de sauvegarde** : procédure collective applicable à une entreprise **qui n'est pas en état de cessation des paiements** mais qui fait face à des difficultés qu'elle n'est pas capable de surmonter. Elle vise à **permettre la poursuite de l'activité économique, la préservation des emplois et l'apurement du passif** [au travers notamment de cession uniquement partielle d'actif(s) de l'entreprise].
- **Procédure de sauvegarde accélérée** : cette procédure hybride se distingue de la procédure de sauvegarde en ce **qu'elle est obligatoirement précédée d'une procédure de conciliation qui aura permis l'émergence d'un plan** ayant recueilli un soutien suffisamment large des créanciers et, le cas échéant, des actionnaires affectés par le plan pour rendre vraisemblable son adoption dans des délais restreints (**quatre mois maximum à compter de l'ouverture de la procédure**).
- **Procédure de redressement judiciaire** : procédure collective applicable à une entreprise **en état de cessation des paiements**, à la différence de la procédure de sauvegarde, et **dont le redressement est envisageable**. Elle vise l'adoption d'un plan de redressement ou de cession partielle ou totale de l'entreprise et ses actifs, à la **différence de la sauvegarde où seule la cession partielle est possible**.
- **Procédure de liquidation judiciaire** : procédure collective applicable à une entreprise **en cessation des paiements** dont le redressement est impossible. Elle met fin à l'activité en remboursant le passif de l'entreprise par la cession de l'activité et des actifs de l'entreprise en plan de cession ou par cession isolée des actifs.
- **Période suspecte** : période permettant **l'annulation de certains paiements et transactions contraires à l'intérêt social** intervenus entre la date de cessation des paiements et le jugement d'ouverture de la procédure de redressement ou de liquidation judiciaire.
- **Classes de parties affectées** : si la société en fait la demande ou excède certains seuils (nombre de salariés et/ou seuil de chiffre d'affaires), **seuls les créanciers et actionnaires dont les droits sont affectés par le plan**, répartis en classes, pourront voter sur le projet de plan de sauvegarde ou de redressement. Les créanciers et actionnaires sont réunis **en classes distinctes par l'administrateur judiciaire sur la base d'une communauté d'intérêt**.
- **Independent Business Review (« IBR »)** : **analyse financière et opérationnelle** (passée, actuelle et prévisionnelle) réalisée par un tiers indépendant. Elle a pour objectif de définir objectivement la situation financière de l'entreprise et d'identifier des solutions de restructuration.

Source : White & Case





The Galion Project est un collectif d'entrepreneurs de la Tech.

Créé en 2015 par Jean-Baptiste Rudelle et Agathe Wautier, il réunit aujourd'hui plus de 400 entrepreneurs autour d'une ambition commune : faire de la France et de l'Europe l'écosystème le plus attractif au monde pour les entrepreneurs.

The Galion Project repose sur plusieurs piliers :

- **Un collectif rassemblant des fondateurs et fondatrices d'entreprises ayant levé au moins 3M€ auprès de VC :**

The Galion Project crée un cercle de confiance exclusif entre entrepreneurs pour favoriser le partage d'expertise et l'entraide entre pairs.

- **Un Think Tank :** The Galion Project utilise l'intelligence collective de ses membres pour élaborer des publications de référence sur des enjeux de croissance, afin de faire grandir la French Tech.

- **Galion.exe :** ce fonds d'investissement pour les entrepreneurs, détenu par les membres du Galion, finance des projets en amorçage et accompagne les fondateurs et fondatrices dans leur développement.



WHITE & CASE

White & Case LLP est un cabinet d'avocats international présent dans 30 pays à travers 44 bureaux.

Le bureau de Paris intervient en droit des affaires tant dans le domaine du conseil que du contentieux. Son activité couvre notamment les fusions-acquisitions/private equity, les marchés de capitaux, le droit bancaire et financier (financement d'acquisitions, financement de projets, financement d'actifs), les partenariats public-privé, le droit de la concurrence, le droit immobilier, la fiscalité, le droit social, les restructurations, le droit de la propriété intellectuelle et des technologies de l'information, l'arbitrage international, le contentieux commercial et le droit pénal & réglementaire.

Le cabinet intervient dans des opérations industrielles et financières d'envergure, en France et à l'international.

Le cabinet a développé depuis plusieurs années un département *Tech Fast Growth* dédié à l'accompagnement des sociétés du secteur Tech à tous les stades de leur développement, couvrant les levées de fonds, les transactions de Tech M&A et IPO.

Le cabinet a par ailleurs une expertise de premier plan en Restructurations et Entreprises en Difficulté à Paris. Notre équipe est constamment classée *Band 1 en Restructuring / Insolvency* par *Chambers* et *Tier 1 en Insolvency* par *Legal 500*.



REMERCIEMENTS

The Galion Project

remercie toutes celles et tous ceux qui ont contribué à la rédaction de ce guide :

Les membres du Galion et entrepreneurs :

Bertrand Altmayer (Cityscoot)
Julie Brasset (Marmelade)
Adrien Chaltiel (Eldorado.co)
Axel Guidicelli (Ulysse)
Vincent Moindrot (Carlili)
Franck Rougeau (VR Connection)
JB Rudelle (ex Criteo)
Thierry Vignal (Masteos)
Raphaël Vullierme (Luko)

Les experts en restructuring :

Pierre-Olivier Chotard (Secrétaire général du CIRI)
Maurice Oms (Correspondant National Startup Banque de France)
Joanna Rousselet (Administratrice Judiciaire - SCP Abitbol-Rousselet)
Guillaume Vitrich (Associé, White & Case)

Les investisseurs financiers :

Willy Braun (Galion.exe)

Notre partenaire :

WHITE & CASE

Equipe Tech Fast Growth & Restructuring :

Saam Golshani
Guillaume Vitrich
Anais Eudes
Gaetan de La Raudiere
Clémence Marchisio

Conception/rédaction :

Manon Caussade

Coordination :

Claire-Hélène Génin

Réalisation graphique :

Louise Laly

The Galion Project
81, Rue Réaumur
75002 Paris
www.thegalionproject.com

Mai 2024

Pour plus d'informations, voir les précédents Guides :
GUIDE DU BOARD
GUIDE DU M&A CROSS-BORDER

