



LES RENCONTRES D'EXPERTS

Spécial Restructuring



UNE FIN D'ANNÉE CHARNIÈRE

pour les entreprises

Près de dix mois après le début de la crise, la situation des entreprises semble encore incertaine et les défaillances d'entreprises apparaissent en trompe-l'œil. Le tableau est cependant loin d'être complètement noir. Alors que nous sommes rentrés dans une seconde période de confinement, les opportunités de restructuration et de réorganisation sont saisies par les entreprises - et ce malgré la difficulté à se projeter dans l'avenir. A l'invitation du Magazine des Affaires, six figures du Restructuring français sont venues faire le point sur la situation et ont donné les pistes à suivre pour les mois à venir.

MdA : Bonjour à tous. Peut-être pour commencer pouvons nous faire un rappel de la situation, Priscille ?

Priscille Merle, CIRI : Merci. Je voudrais revenir sur les mesures qui ont été prises depuis 9 mois et la situation des entreprises aujourd'hui. Ce que nous pouvons dire du point de vue du CIRI, c'est que les mesures mises en place par le Gouvernement ont été très larges et très rapides. Elles ont apporté un flux rapide de liquidité qui a mis les entreprises sous perfusion, ce qui fait qu'aujourd'hui nous sommes à un niveau faible de défaillances d'entreprises - moitié moins que l'an dernier à la même période, avec un total de 20 000 procédures ouvertes en 2020, soit environ 500 procédures ouvertes chaque semaine depuis le début de l'année. Ce reflux est lié à cet apport massif de liquidité dans l'économie en soutien de nos entreprises. Nous pensons que le nombre de défaillances va être reporté dans le temps, probablement à la fin 2021 et au début 2022 avec, notamment, les premières échéances de remboursement du PGE. Concernant la situation des entreprises aujourd'hui, nous constatons des

disparités sectorielles majeures - c'est la particularité de cette crise. Des secteurs comme l'Hôtellerie, la Restauration, le Transport aérien, l'Industrie automobile, la Culture ou les Activités récréatives sont souffrants, tandis que des secteurs comme l'Agroalimentaire ou les Technologies de l'Information et de la Communication sont des secteurs qui s'en sont mieux sortis. Au niveau global, nous avons observé un recul de l'activité de 30% au moment du premier confinement, et envisageons que ce recul soit d'environ 20% lors de ce second confinement, celui-ci étant un peu moins stricte. Les mesures mises en place par l'Etat ont permis d'aider un nombre important d'entreprises, quelle que soit leur structuration, taille ou secteur d'activité. Quatre niveaux de mesures ont été déployés ou renforcés. D'abord, l'allègement des charges des entreprises, adapté à l'impact de la crise sur les différents secteurs d'activités, avec parfois des exonérations totales pour les plus petites entreprises les plus touchées, des remises d'impôts directes, et bien sûr, le chômage partiel très largement utilisé. En complément de ces différents allègements, un crédit impôt bailleur sera mis en place parce que nous nous sommes rendus compte

que la principale charge fixe qui pesait sur les entreprises durant cette période était les loyers. Le deuxième volet, ce sont les aides directes et automatiques de l'Etat, à travers le fonds de solidarité qui a encore été renforcé dans le cadre du second confinement. Le troisième volet, c'est l'outil PGE distribué via le réseau bancaire. Les derniers chiffres à fin octobre montrent que plus de 120 milliards d'euros ont été levés à travers le PGE au bénéfice de 600 000 entreprises. Enfin, et c'est le quatrième volet, pour les entreprises pour lesquelles tous ces dispositifs n'ont pas été suffisants, l'Etat apporte un soutien individualisé. Souvent, ces entreprises rencontraient déjà des difficultés avant la crise. Au niveau départemental, les comités départementaux d'examen des problèmes de financement des entreprises (CODEFI) sont chargés d'assurer ce soutien particulier au bénéfice des plus petites entreprises, au niveau régional ce sont les commissaires aux restructurations et à la prévention des difficultés des entreprises (CRP) pour les entreprises de taille moyenne et, au niveau national, le comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) pour les entreprises de plus de 400

Priscille Merle

➤ Priscille Merle est Rapporteuse du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) depuis mars 2020. Après une première partie de carrière dans les domaines du droit d'asile et de la diplomatie.

➤ Priscille a rejoint la direction générale du Trésor en 2017 à l'issue de sa scolarité à l'Ecole nationale d'administration en tant qu'adjointe au chef du bureau chargé de la lutte contre la criminalité financière et des sanctions internationales. Le CIRI est un service de l'Etat dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés pour les soutenir dans la mise en place et le financement de leurs plans de retournement. Dans un cadre confidentiel, en lien étroit avec les dirigeants des entreprises qui le saisissent et les organes de la procédure, le CIRI a pour mission de piloter l'action de l'Etat ainsi que de bâtir un consensus autour de plans d'affaires crédibles comme équilibrés, d'en négocier le financement afin de sécuriser le retournement des entreprises concernées et préserver le plus grand nombre d'emplois.



salariés. Dans le cadre de l'instruction individuelle des difficultés rencontrées par ces entreprises, des prêts directs peuvent être octroyés, au cas par cas.

MdA : Avec une limite de montant ?

Priscille Merle : Pour les plus petites entreprises, les montants sont limités, il s'agit des prêts participatifs pour les entreprises jusqu'à 50 salariés, des avances remboursables pour les entreprises de 50 à 400 salariés. Les prêts du fonds de développement économique et social (FDES) dédiés aux entreprises de plus de 400 salariés qui permettent d'apporter un soutien direct aux entreprises en co-investissant avec des acteurs privés ne sont pas capés par entreprise mais le CIRI doit gérer une enveloppe globale qui a été portée à 1 milliard d'euros dans le cadre de la crise. C'est un outil qui est dédié à des entreprises stratégiques. Sur cette enveloppe, nous avons déjà 450 millions d'euros d'engagés à travers 18 prêts. Ces prêts directs de

l'Etat créent un effet de levier sur les autres sources de financement d'une entreprise. S'agissant de l'activité du CIRI, le niveau est historique. Nous comptons à fin octobre 56 entreprises qui ont saisi le CIRI contre une

“Nos derniers chiffres montrent que nous avons plus de 120 milliards d'euros levés et 600 000 particuliers qui ont fait appel au PGE.”

Priscille Merle

moyenne annuelle de 40 nouveaux dossiers. Ce sont 90 000 emplois qui sont concernés, bien plus que lors du pic de 2010 qui concernait déjà 70 000 emplois. Sans surprise, les secteurs qui nous ont le plus sollicités sont le tourisme, l'aérien, l'automobile, le retail et la restauration. A noter que 16 dossiers de 2020 se sont déjà

soldés par une issue positive, grâce généralement à la levée d'un PGE et au rééchelonnement de la dette existante.

MdA : On a surtout entendu parler de Novares parce que cela s'est fait très rapidement.

Priscille Merle : Oui, la procédure de redressement judiciaire ouverte pour la holding a débouché sur une issue positive au bout de seulement 28 jours. C'est un dossier important pour nous car il a conduit tous les acteurs à se mobiliser en un temps record, avec des procédures inédites et complexes à mettre en œuvre. Tout le monde a fait sa part d'effort.

Laurent Jourdan, Racine : Les pouvoirs publics ont fait preuve d'une grande efficacité avec des mesures qui sont arrivées très vite. Au-delà des dispositifs, la législation a également évolué rapidement sur des points majeurs. Sur les PGE, les banques n'ont pas été totalement au rendez-

Florent Hunsinger

- Florent Hunsinger est l'un des associés fondateurs du Cabinet SOLVE administrateurs Judiciaires. Après des expériences variées comme avocat d'affaires ou analyste actions en salle des marchés, il consacre, depuis plus de dix ans, son énergie au service des entreprises dont il a la charge.
- L'équipe de SOLVE Administrateurs Judiciaires, avec plus d'une vingtaine de personnes, est un acteur de référence sur le marché français de la prévention des difficultés des entreprises, notamment en matière de dossiers financiers ou internationaux.
- Les associés du Cabinet SOLVE (Jonathan El Baze, Hélène Charpentier et Florent Hunsinger) ont traité en 2020 de nombreux dossiers à forts enjeux, parmi lesquels il est possible de citer, s'agissant de dossiers judiciaires, ADOVA, COMEXPOSIUM, KIDILIZ, L'AMY, NAF-NAF ou YMAGIS.

vous : 120 milliards d'euros levés sur les 300 annoncés, le chiffre lui-même est révélateur. Il y a beaucoup plus de refus que ce qui est communiqué. Le choix de passer par les banques pour l'attribution des PGE, était le bon choix car elles étaient au plus près des entreprises, mais elles n'ont pas toutes vraiment joué le jeu. Quand elles étaient déjà engagées dans le dossier elles y sont allées pour préserver leurs lignes, mais dans les dossiers où elles n'avaient aucun enjeu c'était plus compliqué. Nous avons même eu des dossiers où nous avons été contraints de passer en conciliation pour obtenir un PGE. Souvent nous n'avons réussi à les obtenir que grâce à l'aide du CIRI. Aujourd'hui, on a des ETI qui n'ont pas eu de PGE et qui doivent désormais se rapprocher du CIRI pour trouver une solution à travers le FDES, qui est un très bon outil. Attention, toutefois son utilisation est encadrée par des règles imposées par le droit européen. Sur le nombre des procédures collectives, on constate que comme tout a été gelé on n'a pas beaucoup de défaillances.

Mais attention, c'est un peu un trompe-l'œil pour deux raisons : le nombre de procédures collectives qui concernent des entreprises de plus

“Le second confinement a laissé les entreprises dans une situation d'angoisse et de grande confusion compte tenu de la difficulté à anticiper l'avenir.”

Florent Hunsinger

de 350 salariés a considérablement augmenté par rapport à 2019 parce que la première vague a décimé certains secteurs comme le secteur du retail. La seconde raison, c'est que les mandataires judiciaires nous alertent sur le fait qu'il y a beaucoup plus de liquidations immédiates, surtout pour les petites entreprises dont on ne parle pas. Cela va être le lot de beaucoup de petits commerçants et indépendants.

Comme tout était gelé, on se disait qu'en septembre il ne se passerait rien parce que les banques allaient aménager la fin des décalages des remboursements des crédits. Puis on a vu arriver le décalage des moratoires URSSAF, et puis le remboursement du PGE a lui aussi été décalé... On repousse le tas mais il est toujours là. On s'est dit que ça allait coïncider en juin 2021 avec l'arrêté des comptes vu qu'il y a beaucoup de covenants et qu'il allait falloir vérifier la continuation de l'exploitation, mais là aussi l'Etat a pris des mesures intéressantes sur la dépréciation des actifs et d'autres sujets, donc cela devrait passer. Mais à un moment il va falloir payer et le bouclier qui est mis en place, même s'il est le bienvenu, ne va pas suffire.

Magazine des Affaires : Comment se compare-t-il à nos voisins européens ?

Laurent Jourdan : C'est sans doute un des plus audacieux et l'un des plus complets. Mais le point fort est

Laurent Jourdan

- Laurent Jourdan est l'un des associés responsables du pôle Restructuring chez Racine. Il enseigne à Sciences Po Paris. Il intervient depuis une vingtaine d'années à tous les stades des difficultés des entreprises : prévention des difficultés, mandats, conciliation, restructuration de dette, plans, reprise etc.
- L'équipe Restructuring de Racine est une des plus importantes sur le marché français avec 5 associés pour 10 collaborateurs.
- Pour mémoire, Laurent Jourdan et ses équipes sont intervenus sur une centaine de dossiers depuis quatre ans parmi les plus importants de la place dont Fram, Fagor Brandt, Cauval (Dunlopillo-Treca), Gad, Clestra, Guy Degrenne, Ascometal, LFoundry, Gascogne, Tilly Sabco, Presstalis, IKKS...

surtout qu'à ma connaissance, nous sommes un des rares pays européens à avoir un bras armé de l'Etat guichet unique à savoir le CIRI pour s'occuper des difficultés des grandes entreprises. C'est un outil extrêmement efficace.

MdA : Florent, quel est votre point de vue sur la situation ? Sur le terrain judiciaire, il est vrai que le nombre de procédures a connu une chute assez spectaculaire. Cette diminution est la conséquence directe des efforts exceptionnels déployés par les pouvoirs publics, qui ont mis en place un éventail de mesures, relevant pour la plupart d'un soutien à la trésorerie des entreprises. Quelques mesures concernent l'exploitation, mais elles sont bien souvent insuffisantes pour couvrir les pertes enregistrées, et sont parfois délicates à mettre en œuvre. Par exemple, le dispositif devant favoriser les abandons de loyers ne permet pas de régler toutes les situations : lorsqu'un grand groupe sollicite son bailleur, il se heurte souvent à un refus

de consentir des efforts, d'autant que la négociation dépend très largement de la typologie du bailleur. L'ensemble de ces mesures de soutien ont en tout état de cause retardé l'émergence de

“Aujourd'hui, on a des ETI qui n'ont pas eu de PGE et qui doivent désormais se rapprocher du CIRI pour trouver une solution à travers le FDES, qui est un très bon outil.”

Laurent Jourdan

difficultés des certaines entreprises, parfois de plusieurs années compte tenu de la période de franchise de remboursement des PGE, encore étendue à l'occasion du second confinement. Cette « trêve », qui s'est en outre couplée à un fonctionnement ralenti de certains tribunaux de commerce durant le premier confinement, et à une grande souplesse

dans le choix de procédures, avec la possibilité d'ouvrir une sauvegarde en cessation des paiements, a laissé de nombreuses entreprises croire que le choc conjoncturel que nous vivons constituait une parenthèse certes brutale, mais limitée dans le temps, qui se trouverait vite résolue après le déconfinement - et on a d'ailleurs vu une relance rapide de l'économie dans les mois qui ont suivi. Or, le second confinement a laissé les entreprises dans une situation d'angoisse et de grande confusion compte tenu de la difficulté à anticiper l'avenir. Le second confinement risque donc d'engendrer des effets plus structurels sur les secteurs qui ont été cités auparavant, qui devront s'adapter. Le problème, c'est que les dirigeants ont du mal à se projeter sur ces adaptations : de combien de temps disposent-ils pour mettre en place ces transformations, sachant que leur survie se joue à court-terme, sur laquelle ils n'ont pas de vision ? Qui dans le « retail » peut prévoir son activité pour l'exercice 2020 sans savoir ce qu'il va advenir de



Thierry Grimaux

- Associé de Valtus en charge de l'activité Crise et Restructuring, Thierry Grimaux a participé à sa première reprise à la barre d'un Tribunal de Commerce en 1986 au sein des équipes d'Arthur Andersen où il exerça durant 15 ans.
- Il a ensuite complété son parcours d'une dizaine d'années de Direction Générale en entreprise (de la Start-up Internet au Grand Groupe coté).
- Valtus réalise 380 missions par an sur des fonctions de Direction Générale, Direction Financière, Direction des Ressources Humaines, Direction Industrielle, Direction Logistique et Direction de Projets de Transformation.
- En gestion de crise, Valtus est intervenu récemment chez Maranatha, Rougier, Groupe Metin, Manurhin, et Ludendo-La Grande Récré.

la période des fêtes de fin d'année ? C'est assez difficile de prendre des décisions d'investissement dans ce contexte, les dirigeants n'ont pas de curseur pour faire leur business plan annuel.

Michel Maire, Dirigeants & Investisseurs : Il y a deux sujets. Ce que nous voyons, c'est que l'activité de management de transition n'est pas très forte parce qu'il n'y a plus le feu, le baume de l'Etat est là. La seule chose c'est qu'un PGE classique, c'est 25% du chiffre d'affaires et le rembourser sur cinq ans, c'est 4 points d'Ebitda supplémentaires. Et ça, il va bien falloir que les dirigeants finissent par les trouver pour rembourser le PGE. Dans les dossiers où nous sommes actuellement, un problème majeur est le télétravail, qui bloque vraiment la transformation des entreprises. Annoncer un plan social ou voir des instances représentatives du personnel à distance est très compliqué. Devoir se séparer de salariés à travers un écran, c'est catastrophique et en qualité de dirigeant il faut faire venir les gens.

Donc la transformation des boîtes de façon digitale, c'est très difficile.

MdA : Thierry, même constat ?

Thierry Grimaux, Valtus : C'est difficile de parler en bout de chaîne. Moi je suis bluffé par l'ampleur et la

“J'aurais même tendance à dire que cela a fait un premier tri : c'est la première fois qu'on a une crise économique où des entreprises en bonne santé ne meurent pas.”

Thierry Grimaux

célérité des pouvoirs publics lors de la première vague, et l'amélioration lors de la seconde. Il y a une vraie performance. Alors effectivement on a repoussé le tas de sable, comme cela a été dit, mais cela a tenu. Et j'aurais même tendance à dire que cela a fait

un premier tri : c'est la première fois qu'on a une crise économique où des entreprises en bonne santé ne meurent pas. J'ai toujours considéré que les entreprises zombies qu'on entretenaient au prétexte qu'elles étaient présentes dans telle région étaient une aberration : l'argent du contribuable n'est pas là pour financer ce genre d'entreprises, pour moi ce n'est pas l'objectif du CIRI. Et pour moi cette première vague a fait disparaître quelques-uns de ces zombies. Et en cela la crise a fait un peu de nettoyage dans des sujets qui traînaient depuis des années. Sur la deuxième vague, le dispositif a été très affiné, mais ça ne résout pas le problème des PME qui est beaucoup plus compliqué du fait de sa diversité et souvent de sa dépendance à un nombre restreint de clients, avec des risques de contagion dans certaines chaînes. Et là je pense qu'on va avoir beaucoup de travail car c'est un énorme réservoir d'emplois. Sur le PGE, je remarque quand même que si le dispositif est efficace, je vois des entreprises mettre cet argent à la banque et ne rien en faire...

Michel Maire

- Associé de Dirigeants & Investisseurs depuis plus de 15 ans, Michel Maire en est l'actuel président. Ce cabinet de conseils opérationnel intervient dans des dossiers d'amélioration de performance ou de restructuration à côté du président ou en lieu et place. Michel Maire justifie d'une longue expérience (35 ans) auprès de PME et ETI.
- Il a conduit de nombreux plans d'amélioration de performance que ce soit comme mandataire social ou en accompagnement des dirigeants dans des secteurs tels que, le matériel médical, le retail, l'ingénierie, les biens d'équipements, le bâtiment. Il a managé plusieurs entreprises en procédure collective, en lien avec les administrateurs judiciaires en pérennisant l'activité et permettant ainsi de trouver une solution de poursuite de l'activité (transport, équipementier automobile, hôtellerie, BPO...). Il a conduit de nombreux diagnostics visant à améliorer durablement la performance des entreprises et sortir celles-ci de contextes financiers complexes dans des secteurs très variés de l'industrie ou du tertiaire.



MdA : On a vu beaucoup d'entreprises faire une levée de PGE par pure question de sécurité.

Thierry Grimaux : Oui, et le travail de réorganisation n'est pas vraiment fait. Alors oui, certains ne peuvent pas réfléchir à cause de la situation actuelle, mais il faut bien comprendre que nous sommes dans une crise de l'offre, pas de la demande. Donc il faut réinventer l'industrie et relocaliser, et ce travail n'est pas fait dans les entreprises alors que cela fait plus de huit mois que cette crise a commencé. Il y a une vraie désorientation et je comprends que cela soit difficile d'avoir des idées de transformation sans une vision claire des prochaines années, mais cet argent a été distribué pour qu'il serve à quelque chose, pas pour qu'il dorme sur un compte en banque.

MdA : Baréma, vous accompagnez des PME comme de grands corporates, comment voyez-vous la situation depuis KPMG ?

Baréma Bocoum, KPMG : Je voudrais réagir sur plusieurs points. D'abord, les mesures gouvernementales ont été très efficaces comme tout le monde l'a rappelé. Chez KPMG nous avons élaboré, dès le début du confinement,

“Un PGE classique, c'est 25% du chiffre d'affaires et le rembourser sur cinq ans, c'est 4 points d'Ebitda supplémentaires. Et ça, il va bien falloir que les dirigeants finissent par les trouver pour rembourser le PGE.”

Michel Maire

une synthèse globale des mesures, par pays, afin d'aider nos clients à les appréhender, notamment ceux dont les activités sont internationales, puisque les mesures économiques n'étaient pas

les mêmes dans tous les pays, et que la plupart des mesures sont déployées au niveau national. A l'aune du paysage international, nous constatons que le dispositif français a été l'un des plus généreux et l'un des plus efficaces, même si certaines mesures se ressemblent dans différents pays.

MdA : Et les délais pour obtenir ces mesures à l'étranger sont-ils les mêmes ?

Baréma Bocoum : Pour prendre l'exemple de fonds que j'ai pu accompagner dans la revue de leur portefeuille pour choisir quelles mesures mettre en place, les délais ne sont pas très différents entre des pays comme l'Allemagne, la France ou les Etats-Unis. En Europe cela a été particulièrement massif et efficace durant cette crise. Nous avons surtout accompagné des entreprises qui étaient perdues dans les mesures fiscales et sociales parce qu'elles ne possédaient pas toujours l'expertise en interne, et que les dirigeants n'arrivaient pas à



prendre de décision. Sur les mesures en elles-mêmes, je pense qu'il faut prendre un peu de recul. Elles étaient nécessaires dans l'urgence et il était important de ne pas faire de distinction entre les secteurs lors de la première vague. Je pense cependant qu'il y a un tri qui s'opère naturellement sur le business model des entreprises, avec des tendances de fond qui montrent que les entreprises qui n'adapteront pas leur modèle auront des difficultés à se relever. L'économie est assez darwinienne en temps de crise. Il faut désormais anticiper la suite non seulement sur les secteurs sur lesquels on se positionne, mais aussi sur la sélection des entreprises à sauver et des projets de transformation vertueux. Avec cette crise, des virages majeurs stratégiques deviennent incontournables, comme l'éthique ou la RSE. Les mesures de trésorerie doivent se concentrer sur une sélection d'entreprises qui portent un vrai projet de transformation et qui doivent bénéficier des mesures gouvernementales pour rebondir et investir. Je tiens également à préciser que si les banques ont joué leur rôle, la première source de financement en France est le crédit inter-entreprises. Les

délais de règlement se sont extrêmement tendus lors du premier confinement, et nous pensons que même s'il y a des protections légales, c'est un sujet à surveiller de près. Il y a aussi la question des réorganisations. Aujourd'hui, dans une même entreprise, il faudra parfois se concentrer sur des actifs spécifiques. Là où nous avons le temps de procéder à des transformations complètes, des restructurations beaucoup plus brutales avec des BP qui vont inclure de plus en plus de carve-out risquent de s'accélérer, pour lesquelles des investisseurs privés seront nécessaires pour soutenir ces transformations et réparer l'économie. Comment faire en sorte que les secteurs qui ont de l'avenir soient mis en contact avec les bons investisseurs et leur capital ? Beaucoup d'entreprises ne trouvent pas de repreneur parce que les repreneurs naturels, souvent situés en Europe, n'ont pas l'information ou l'obtiennent trop tard pour pouvoir effectuer l'opération. Réduire les délais d'exécution en mettant en place des outils de détection et de matching intelligents sera clé pour simplifier et attirer les investisseurs dans un temps record.

Thierry Grimaux : Le crédit inter-entreprise est un point intéressant. C'est 760 milliards d'euros de flux en France. Et on voit qu'en moyenne, les retards de paiement entre 2019 et 2020 sont passés de 10 à 13 jours, et au niveau des PME de 10,9 à 18,6 jours, selon l'indicateur d'Ark International. C'est catastrophique parce que dans l'économie française nous avons un problème structurel de fonds propres, particulièrement chez les PME, et l'augmentation des retards peut avoir de lourdes conséquences. Si on ne fait pas quelque chose.... Ce qui manque aujourd'hui c'est la question des fonds propres, il y a un argent fou qui commence à entrer dans l'économie, mais ce problème doit être réglé parce qu'il va finir par nous rattraper. Ça va être le troisième chantier, d'autant que le fonds propres a des avantages : on ne le rembourse pas, on le rémunère quand on fait des bénéfices, ça n'a pas d'échéance, ça ne dépend pas d'un banquier... Là on a réglé le problème à court-terme, mais il va falloir trouver l'EBITDA dans 5 ou 6 ans.

Baréma Bocoum : Il faut le faire dans une logique de filière. Nous avons

Baréma Bocoum

- Baréma Bocoum est associé Deal Advisory et responsable des activités Restructuring de KPMG en France.
- Baréma a passé les dix-neuf dernières années entre Paris et Londres à conseiller notamment les conseils d'administration et les équipes de direction des entreprises et des sociétés de capital investissement en Europe sur des transactions complexes et des situations spéciales. Il est en charge de grands groupes français de consommation et de distribution (Danone, Carrefour, etc.) pour KPMG. En 2020, il a pris la tête des équipes Restructuring de KPMG France.
- Ces dernières années, l'équipe a su se développer et innover pour répondre aux nouveaux enjeux de nos clients, à Paris comme en régions : avec une croissance consolidée de 165% sur 3 ans. Fortement mobilisée en période de crise, l'équipe a su développer de nouvelles offres.



travaillé pour un grand constructeur automobile lors de la crise précédente, et le groupe s'inquiétait pour leurs fournisseurs. Il fallait mettre en place un outil qui puisse donner de la visibilité en temps réel sur des fournisseurs à plusieurs étages, et pas seulement sur ceux du premier tiers, que l'entreprise connaissait bien, afin de construire un tableau de bord qui permette d'identifier les risques et déclencher des effets de remédiation. Nous avons pu les accompagner pour utiliser le crédit entreprise pour accélérer des avances, parfois prendre de l'equity ou faire racheter par un concurrent... Cette logique peut s'appliquer à d'autres secteurs comme l'aérien ou le luxe pour limiter les effets domino. Et là il va falloir faire des choix sur les filières dans lesquelles on veut continuer à investir, même si la France a des positions historiques dans ces filières. Un vrai programme va devoir être développé pour attirer le capital dans ces entreprises, même si on ne pourra pas sauver tout le monde.

Priscille Merle : Plusieurs points de réaction sur tout ce qui a été dit. D'abord, sur les enseignements qui ont été tirés de la première vague

“La première source de financement en France est le crédit inter-entreprises. Les délais de règlement se sont extrêmement tendus lors du premier confinement, et nous pensons que même s'il y a des protections légales, c'est un sujet à surveiller de près.”

Baréma Bocoum

et du premier confinement, qui ont permis d'adapter les modalités du second confinement que nous connaissons. Les quatre principales

causes du recul d'activité identifiées lors du premier confinement étaient les fermetures administratives, l'indisponibilité des salariés à cause notamment de la fermeture des écoles, les pertes de débouchés et les difficultés d'approvisionnement. Le Gouvernement a cherché à lever ces quatre points pour limiter au maximum les effets de ce second confinement. Évidemment certains secteurs étaient trop à risque pour les laisser continuer à fonctionner lors de cette seconde vague, mais en revanche on a cherché à préserver notre industrie et on espère que cette deuxième vague aura un impact moins fort. Ensuite, sur le point majeur qui vient d'être évoqué des crédits inter-entreprises et des retards fournisseurs, nous avons beaucoup travaillé sur ces sujets notamment avec les assureurs crédits. Je citerai les dispositifs CAP/CAP+, qui permettent à l'Etat de compléter les baisses de couvertures, parce que nous savons bien que les conditions de paiement des fournisseurs sont clef



pour bon nombre d'entreprises. Ce qui est difficile c'est que les entreprises ne sont pas systématiquement informées de la baisse de couverture et peuvent recevoir sans alerte préalable des assignations de paiement. Lorsque le CIRI est saisi, le contact en tout début d'instruction du dossier avec les assureurs crédits est capital. Pour les PME, je comprends que les dispositifs mis en place puissent paraître à première vue plus difficiles à activer, les plus petites entreprises n'ayant pas forcément de relation privilégiée avec leurs partenaires bancaires et n'étant pas équipées des services juridiques ou des conseils nécessaires pour faciliter l'obtention d'un PGE par exemple. Toutefois, les dispositifs ont été créés avec une vision d'universalité et d'automatisme : par exemple la suspension des prélèvements de charges sociales en novembre pour les indépendants ne demande aucune démarche de leur part. Un simple mail de demande suffit à suspendre certaines charges. Enfin, dernier point sur l'avenir : maintenant que l'on a activé des mesures pour faire face à la crise de liquidité, comment va-t-on gérer la crise de solvabilité ? Nous pensons que c'est un point majeur et qu'il y a plusieurs leviers sur lesquels nous pouvons nous appuyer. Pour les évoquer, du plus général au particulier,

il y a d'abord le plan de relance historique de 100 milliards d'euros lancé par le Gouvernement pour stimuler la croissance, l'investissement et créer de nouveaux emplois, autour des trois priorités suivantes : l'écologie, la compétitivité et la cohésion. Ensuite, pour les secteurs les plus affectés comme l'automobile, le livre, le commerce de proximité ou l'aéronautique, des plans sectoriels sont en place. Ces plans doivent permettre, outre de déployer des aides directes ciblées, de mettre en relation les entreprises avec les investisseurs. Ils visent à rendre nos entreprises plus compétitives. Il y a enfin des prêts individuels dédiés au renforcement des fonds propres des entreprises, une enveloppe de 20 milliards d'euros qui va venir soutenir les bilans des entreprises à travers les prêts participatifs. Il faut garder en mémoire que nous sommes contraints par le droit européen et que ces prêts ne seront accessibles qu'aux entreprises en rebond et en bonne santé. Ces prêts seront considérés comme des fonds propres d'un point de vue réglementaire et permettront de stimuler l'investissement, c'est-à-dire qu'ils ne seront alloués que si l'entreprise a un projet d'investissement. Et là je rejoins ce qui a été dit un peu plus tôt, il faut que l'argent des PGE soit investi et qu'il circule dans l'économie. Sur le

PGE nous avons été très clair avec les banques : les fonds du PGE peuvent servir à l'investissement, nous n'avons pas mis de barrières à ce niveau-là. Il est maintenant indispensable que les poches d'argent privé se mettent en mouvement : l'Etat a fait un effort massif, auquel nous allons tous participer en tant que contribuables, les investisseurs privés doivent aussi pleinement jouer leur rôle pour que notre économie reparte.

Michel Maire : Mais il faut avoir de la perspective, et là il n'y en a pas encore.

Priscille Merle : Il y a des plans sectoriels et un plan de relance.

Michel Maire : Mais ça ne suffit pas si on ne distingue pas de tendances claires. Par exemple dans l'automobile, est-ce qu'il faut faire de l'électrique, de l'hybride, du thermique, et dans quels volumes... Et là je pense qu'on manque de détails pour définir cette perspective.

Priscille Merle : Les acteurs du secteur doivent participer à la détermination à la mise en œuvre de cette stratégie, ce n'est pas à l'État d'imposer seul une vision stratégique et industrielle.

Thierry Grimaux : Les perspectives



sont connues dans l'automobile, si on écoute les dernières déclarations de Carlos Tavares. Cela fait souffrir les sous-traitants de PSA, d'ailleurs.

Michel Maire : Mais c'est le signe qu'il n'y a pas de vision claire. Et, sans prétention, je pense que personne ne l'a. Autre chose : il y a le cas des sociétés qui travaillent encore, avec un peu moins de chiffre d'affaires, un peu de retard fournisseur ou client mais ce n'est pas très grave, elles tournent. Mais il y a aussi le cas de celles qui sont en très forte baisse d'activité et qui savent que ça va durer même si elles ont de l'argent pour les faire tenir ; ce qui est très bien. Sauf que le sujet dont on ne parle pas, c'est le personnel de l'entreprise. Qu'est-ce qu'il fait ? Rien. Il y a des bureaux d'études qui sont à l'arrêt depuis des mois. Et que vont faire ces salariés ? Ne rien faire pendant un an, voire plus ? Ils vont aller chercher autre chose, et là il va y avoir un problème pour les entreprises quand elles vont vouloir redémarrer.

MdA : C'est une forme d'épuisement des équipes - mais pour se projeter.

Michel Maire : Oui. Mieux vaut être fatigué parce qu'on a plein de travail que fatigué par un désœuvrement total.



MdA : Peut-être pour rebondir rapidement sur les questions sectorielles Laurent, comment cela se passe-t-il dans l'agroalimentaire ?

Laurent Jourdan : Sur plusieurs sujets viande ou légume c'est toute la filière qui est en difficulté. Il faut traiter en amont et en aval et l'intervention du CIRI est déterminante ne serait-ce que parce que les discussions sont nécessairement au niveau interministériel. Sur les fonds propres, cela fait quarante ans que j'entends que les entreprises en France manquent de fonds propres. Mais pour l'instant on est encore dans le traitement de l'urgence et pas dans l'anticipation, surtout avec la période de Noël. Mettez-vous un instant à la place d'un producteur de foie gras en ce moment : pas de fêtes de fin d'année, c'est une catastrophe. Il en est de même pour les secteurs des arts de la table ou du jouet par exemple, une part importante du chiffre d'affaires repose sur cette période et donc ça va être compliqué. Et cela a fait un peu évoluer mon discours, qui était d'utiliser la prévention. Evidemment il faut anticiper, aller au mandat ad hoc et à la conciliation, mais maintenant j'en suis aussi à dire à des entreprises d'ouvrir des procédures de sauvegarde dès aujourd'hui. Car ceci permet d'avoir une meilleure protection et ouvre une



porte sur la vision à long-terme pour l'entreprise. Et pour certains dossiers, il ne faut pas hésiter aujourd'hui plutôt qu'attendre de savoir si on va passer les prochains mois ou non, il vaut mieux une réelle restructuration bien menée avec les bons outils de traitement adéquats plutôt qu'un acharnement thérapeutique en prévention qui ne sert qu'à consommer de la trésorerie pour au final ne pas réussir à financer une période d'observation. D'autant que l'axe majeur aujourd'hui, c'est la protection de l'emploi, et c'est là-dessus que les tribunaux vont travailler. On va privilégier les procédures rapides avec des plans de cession, et c'est pour cela qu'il faut je pense voir d'un bon œil la possibilité pour les dirigeants de se positionner comme repreneurs quand ils sont véritablement les mieux-disants en matière sociale. C'est une situation d'exception qui doit être maintenue, la facilitation de cette reprise mise en place dans le cadre du dispositif applicable au premier confinement ne semble pas devoir perdurer, c'est dommage.

Priscille Merle : L'objectif de tous ces dispositifs mis en place par le gouvernement pour faire face à la crise est avant tout de préserver l'emploi.

Florent Hunsinger : Pour poursuivre



sur ce qui vient d'être dit, le PGE a eu le grand mérite de permettre aux entreprises de repousser la date à laquelle elles auraient à s'interroger sur la nature de la crise, et de déterminer s'il s'agit d'une crise de liquidité ou bien de solvabilité. Ce n'est en effet qu'au moment du remboursement du PGE que les entreprises pourront vérifier si leurs clients avaient simplement besoin de délais de paiement, auquel cas le PGE aura pu régler ce problème de liquidité, ou bien si leurs clients ont entre temps fait défaut, ce qui pourrait se traduire, par ricochet, par un problème de solvabilité. Un tri va donc être opéré entre les entreprises, comme évoqué précédemment, à l'issue de la période de franchise des PGE. Je pense toutefois qu'un certain nombre d'échéances intermédiaires vont émailler les mois à venir, comme par exemple le niveau des ventes des fêtes de fin d'année. Lorsque toutes les entreprises se trouvent contraintes de rester fermées, un nivellement par le bas s'opère dans un certain nombre de secteurs, le tri ne se faisant plus naturellement comme en temps normal. Pour revenir sur le propos de Laurent, je pense que le choix à faire entre les procédures préventives et judiciaires est aussi lié au besoin de conserver le crédit inter-entreprises. Compte tenu de la confidentialité des

mandats ad hoc et de la procédure de conciliation, la prévention fonctionne davantage, mais cette règle est loin d'être absolue. La boîte à outils française est en effet très large et dans un certain nombre de cas, le recours à une procédure judiciaire peut être plus efficace, notamment dans certains secteurs. Le « retail » par exemple résiste bien à une procédure judiciaire, les clients n'ayant pas d'angoisse à aller acheter un pull auprès d'une entreprise en plein redressement, tandis que le BTP ne supporte pas les procédures collectives, qui entravent les engagements de long terme avec les clients.

Thierry Grimaux : Les garanties décennales marchent beaucoup moins bien.

Michel Maire : Et pour le cas du retail, le fournisseur est étranger pour la plupart du temps. Dans le cas d'une entreprise dont ses fournisseurs sont limités en nombre, ils ne vont plus vouloir travailler avec l'entreprise qui a déposé. C'est un des inconvénient majeur de passer en redressement judiciaire de ce point de vue, l'effet de cascade est majeur.

Florent Hunsinger : C'est parfaitement exact, l'effet sur le crédit fournisseur

étant toutefois sensiblement différent dans le contexte d'un plan de redressement, sans renforcement des fonds propres, ou dans celui d'un traitement de choc, prenant la forme d'un pré-pack exécuté sur de 2 mois.

Michel Maire : Mais ce n'est pas l'assurance-crédit qui va améliorer les choses. De toute façon elle aura déjà décoté les clients qui ne sont pas bons, donc les entrepreneurs prendront un risque et si c'est un de ses gros clients qui tombe il faudra de toute façon le repayer dans la prime d'assurance-crédit prochaine. C'est peut-être différent pour les grands groupes, mais pour les PME et ETI le rôle des assureurs-crédits est assez faible face au risque de cascade majeur, et ce d'autant que les fournisseurs sont souvent locaux et vont tous refuser de travailler avec l'entreprise très rapidement.

MdA : On parlait précédemment de la nécessaire transformation des entreprises. Comment cela s'opère-t-il aujourd'hui, compte tenu du contexte ?

Michel Maire : Je l'ai évoqué rapidement oui. Faire du télétravail, du télélicenciement ou de la télémotivation n'est que rarement compatible avec la transformation d'une entreprise.

Laurent Jourdan : Ce qu'on voit c'est surtout énormément de carve-out de groupes qui commencent effectivement à couper les branches mortes. Mais attention, ça ne se fait pas n'importe comment.

Thierry Grimaux : Ce n'est pas que couper des branches mortes. C'est aussi des isolements de parties très saines.

Laurent Jourdan : Ca c'est vertueux, mais sur les entreprises sous-performantes, le carve-out doit être encadré car il faut assurer la pérennité de l'actif derrière au risque d'un effet boomerang. Et on en voit beaucoup actuellement.



Thierry Grimaux : Dans notre métier, on voit très facilement ce qui est à la mode en ce moment. Chez Valtus nous ne sommes que deux à faire de la crise, donc on voit vite quels sont les secteurs qui bougent parce que dès qu'il y a un besoin on reçoit un coup de fil. Et en ce moment on ne nous demande pas des mandataires sociaux, mais des directeurs financiers et des directeurs comptables. Pour ces derniers j'ai eu 5 demandes dans les 15 derniers jours, soit plus que dans les deux dernières années réunies. Pourquoi ? Parce que qui dit carve-out dit extraction d'un morceau de l'entreprise, parfois une réunion d'activités divisées dans plusieurs pays.... Et donc là il y a besoin d'un directeur comptable.

Baréma Bocoum : Je pense qu'il y en aura en effet de plus en plus. Les crises sont des révélateurs de fragilité mais aussi des sources d'opportunités. Nous constatons un besoin d'equity et un renforcement des fonds propres, qui doivent se penser avec réactivité, sans attendre la fin de la crise, dans une approche multi-scenarii : les fonds développent notamment des plans de contingence pour faire fonctionner leur TRI. La tendance culturelle européenne est d'avoir une vision stable de l'environnement économique, mais aujourd'hui les acteurs économiques réalisent qu'il faut prendre le risque

maintenant pour pouvoir attirer des capitaux qui cherchent à être déployés, quitte à donner une nouvelle chance à des entreprises qui ont souffert de la crise. Il faut saisir la possibilité de faire un carve-out sur des actifs performants ou de passer par des procédures collectives, car c'est une chance pour l'entreprise de s'en sortir. Nos équipes ont réalisé un carve-out l'année dernière pour un grand groupe qui se posait des questions sur la fermeture d'une activité, sans avoir envisagé les procédures de restructuration qu'ils connaissaient mal. Nous avons analysé le coût de la fermeture par rapport à une vente, et avons décidé de scinder



les deux activités pour les céder à prix négatif en passant par une conciliation. Grâce aux repreneurs qui possédaient de fortes synergies avec ces actifs, tous les emplois ont pu être sauvés et une économie importante a été réalisée. Nous travaillons actuellement pour de grands groupes qui ont besoin d'imaginer ce qui peut faire l'objet d'un carve-out dans leurs actifs, quelles sont les problématiques qui y sont liées et quels sont les process à mettre en place pour faciliter la transition. Dans un cas de procédure collective dans le secteur du retail par exemple, nous accompagnons actuellement un client dans un contexte complexe et exigeant,

pour sauver des actifs et des emplois. Nul besoin d'attendre la fin de la crise pour attirer du capital, l'argent est prêt à se déployer sur un grand champ des possibles.

Thierry Grimaux : Je voudrais rebondir sur ce qu'à dit Michel tout à l'heure sur le manque de perspective. C'est difficile en effet de voir où on veut aller, mais je pense que c'est un prisme particulier dans certains secteurs comme l'automobile, où il y a régulièrement des dissonances qui n'aident pas du tout à se projeter. Mais je trouve que le plan de relance du gouvernement était clair sur trois axes : transition écologique, cohésion sociale et compétitivité de l'outil industriel. Ce sont des mots qu'on a souvent entendus, mais là je trouve qu'on y a vraiment mis des moyens et de la volonté. On n'a pas discuté de cet aspect, mais les 10 à 15 milliards d'impôts de production supprimés, c'est un point important pour la relance de l'industrie française et la relocalisation de l'industrie. Aujourd'hui l'industrie c'est 12% du PIB et 3 millions d'emplois, ce n'est rien du tout, c'est même 50% de moins que ce que c'était il y a 40 ans.

Michel Maire : Mon propos n'était pas de dire que l'argent n'y était pas, au contraire je pense qu'on a bien rempli





cette case. Le problème c'est qui va le faire. La relocalisation c'est très bien, mais si je veux monter une teinturerie je vais la mettre où ? Qui va accepter aujourd'hui une teinturerie en termes d'impact environnemental ? mais cela est la même chose sur des activités comme une usine d'acier, un abattoir... Et là je prends l'exemple d'usines polluantes. Mais, on a voulu construire un simple centre de logistique, ça nous a pris trois ans pour le faire à cause des recours. Il ne s'agit pas juste de dire je veux, il faut aussi que les français soient conciliants avec l'idée d'avoir ces industries à côté de chez eux. Le problème de la filière méthane, par exemple, c'est que personne ne veut un méthaniseur à 500 mètres de chez lui, pensant que l'odeur est abominable.

Priscille Merle : Nous sommes bien placés pour voir les collectivités territoriales se battre pour garder leurs industries.

Michel Maire : Garder les industries, oui ! Mais en installer de nouvelles ? Tout le monde va manifester son mécontentement contre la fermeture d'unités de production, les exemples font la une des journaux. Le problème n'est pas dans la volonté politique, mais dans les petites représentations locales

et associations qui sont minoritaires mais qui vont bloquer les projets.

Florent Hunsinger : Cela ne se fera pas sans concertation citoyenne.

Baréma Bocoum : Tous les secteurs industriels ne sont pas concernés par les relocalisations, mais plutôt des activités stratégiques. Ça ne touche pas toute la chaîne de valeur.

MdA : Pour finir sur une note positive, quelle est votre plus belle réussite des derniers mois ?

Priscille Merle : Dans les dossiers que j'ai personnellement suivis, c'est sans doute Novares que vous avez déjà mentionné. C'est un dossier dans lequel, entourés de grands professionnels, une solution a pu être trouvée en un temps record, chacun consentant à réaliser des efforts importants. Le fait que, dans le cadre du RJ, des marques d'intérêt sérieuses à une reprise aient été présentées sans doute participé à mobiliser l'ensemble des acteurs en présence pour participer au plan de restructuration présenté par l'entreprise. L'un des enjeux majeurs du dossier était aussi que Novares est un fournisseur majeur pour les constructeurs français et représente

donc un véritable enjeu pour la filière automobile française.

Laurent Jourdan : La réussite est toujours un travail d'équipe. Il faut avoir un bon manager, un bon administrateur judiciaire, une bonne équipe sur le chiffre et de bons conseils. C'est cette bonne alchimie qui a permis de traiter un dossier comme Presstalis en plein confinement avec une mobilisation sans précédent des pouvoirs publics et du Tribunal de commerce dont il faut également souligner le rôle sans oublier également la Coopérative des quotidiens qui a su prendre ses responsabilités et reprendre les actifs pour préserver la distribution de la presse en France.

Florent Hunsinger : Dans les dossiers publics, c'est le dossier Kidiliz qui m'a beaucoup occupé ces derniers mois. C'est un dossier difficile non seulement du fait des nombreux éléments d'extranéité, mais également du fait du secteur d'activité du groupe, le « retail » textile, qui était déjà en tension avant le confinement. Le calendrier était également compliqué, puisque l'annonce du reconfinement est intervenue juste avant le deuxième tour des offres, ce qui a eu des impacts négatifs sur l'emploi. Il a donc



fallu marier un certain nombre de repreneurs pour essayer de maximiser l'emploi sauvegardé. En dépit de ce contexte, le dialogue social a été très constructif, notamment en France et en Italie. Le tout dans un délai de deux mois sur la phase judiciaire.

Laurent Jourdan : J'étais en face donc je peux témoigner que les administrateurs judiciaires étaient très mobilisés.

Florent Hunsinger : Mais le dossier n'est pas encore fini, il y a encore les aspects belges, luxembourgeois et italiens à traiter.

Michel Maire : De notre côté nous avons eu un dossier sympathique dans le nord de la France. C'est un dossier agroalimentaire où on était assez proche des coopératives agricoles, un dossier de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires. Quand on est arrivé, tout le monde disait qu'il fallait emmener l'entreprise en redressement judiciaire parce qu'il n'y avait pas d'autres solutions. Nous on s'est dit qu'il y avait un plan possible et nous l'avons mené avec succès. La crise covid est arrivée là-dessus mais c'est tout de même passé et aujourd'hui ça marche plutôt bien.

Thierry Grimaux : Mon dernier bon dossier c'est celui de la coopérative agricole dont on parlait tout à l'heure. Il a commencé avec un espoir de sortie in boni parce qu'il y avait des opportunités et des travaux de KPMG qui ont bien aidé. Mais au début on se disait qu'il y avait 70% de chances que ça ne tourne pas bien. L'outil industriel nécessitait plus d'argent que prévu parce que la coopérative a tendance à considérer que tout va très bien. C'est devenu plutôt un redressement judiciaire mais finalement tout le monde s'est mobilisé, le dossier était bien suivi par le CIRI et il y a eu un gros repreneur potentiel qui ne pouvait pas tout reprendre mais qui était quand même ouvert à la négociation. Le dossier était un peu fantasque parce qu'en même temps on a eu des histoires avec L214, un repreneur qui n'a pas été pris mais qui demande au tribunal d'élargir la piste d'avion de Rodez pour arriver directement depuis l'Arabie Saoudite... Et puis c'est 1400 salariés tout de même donc il y avait un enjeu mais doublé d'une grosse complexité avec une dizaine de coopératives au capital et de l'emploi dispersé dans toute la région.

Baréma Bocoum : De mon côté des procédures collectives ont récemment

fait parler dans la presse. En dehors de ces gros dossiers médiatisés, nous passons beaucoup de temps à aider des entreprises à tenir pendant cette période compliquée : nous avons accompagné un peu plus de 70 PGE, en aidant les dirigeants à comprendre, à négocier, à faire venir des investisseurs, souvent en région où nous possédons plus de 220 bureaux. Nous percevons beaucoup d'inquiétude de la part des entreprises étrangères qui ont leurs clients en France et en Europe, et vice-versa pour les entreprises qui ont des filiales à l'étranger, qu'il s'agisse des Etats-Unis, de l'Afrique ou de l'Asie, qui multiplie les opportunités de restructuration et de transformation. La crise est un moment douloureux à passer, mais je suis persuadé que les entreprises repartiront dans des cycles vertueux, avec des positions beaucoup plus saines. Plus tôt ces transformations seront engagées, le mieux les entreprises s'en sortiront, à condition de les faire correctement et en gardant à l'esprit que certains secteurs comme l'aérien, auront des horizons de reprise un peu plus lointains et devront donc passer par des accompagnements différents. ■