

18 JUN 2021



Chez Oderis 13 Rue d'Uzès, 75002 Paris

LES RENCONTRES D'EXPERTS

SPECIAL RESTRUCTURING



RESTRUCTURATIONS :

une nouvelle vague se fait attendre



Alors que la crise sanitaire semble toucher à sa fin, une vague de restructurations se fait encore attendre à l'horizon, repoussée par les dispositifs d'aide aux entreprises mis en place depuis mars 2020. Mais les apparences sont trompeuses : des dossiers majeurs pèsent sur l'année en cours dans des secteurs souffrants depuis longtemps, et les entreprises ne sont pas toutes prêtes à encaisser la fin des perfusions gouvernementales. Entre réformes du redressement judiciaire, plan d'orientation et de pédagogie gouvernementale et besoin criant de financement des entreprises en difficulté, huit experts du restructuring se sont retrouvés pour explorer les pistes qui permettront de trouver la sortie de la crise.

Magazine des Affaires : Maintenant que l'on a un peu plus de recul sur les 16 derniers mois, quel bilan peut-on tirer de la crise ?

Franck Michel, AJAssociés : La grande tendance que nous avons je pense tous constaté, c'est une tendance baissière des procédures collectives, et ce avant même les premières mesures de confinement. Les mesures qui ont été mises en œuvre par le gouvernement par la suite ont accéléré cette tendance baissière, de sorte qu'on arrive aujourd'hui à une baisse de près de 50% du nombre de procédures

collectives. Pour faire simple, on est passé de 60 000 à 30000 procédures par an. Là où il y a des sujets d'inquiétudes, c'est que nous avons constaté que cette baisse a impacté un certain nombre d'entreprises qui auraient normalement dû faire l'objet de procédures ont pu éviter le passage par la case restructuring, et je ne vois pas de mon côté voir une remontée des procédures collectives avant l'année prochaine.

Magazine des Affaires : Mais paradoxalement, il y a encore quelques mois nous nous disions

que la taille des dossiers n'était pas la même. L'année dernière, par exemple, il y a eu plus de 70 dossiers au CIRI, contre 40 habituellement.

Cédric Garcin, CIRI : C'est vrai que nous avons doublé notre activité en 2020, et comme nous sommes présents lorsqu'il y a plus de 400 salariés, ce sont en effet des gros dossiers. Ce paradoxe se retrouve dans la façon dont les dispositifs d'aide ont été structurés, puisque nous avons injecté beaucoup de cash dans des entreprises avec l'activité partielle, le PGE et le fonds de solidarité, ce dernier étant

Cédric Garcin

► Cédric Garcin est Secrétaire Général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) depuis 2021. Inspecteur des finances (ENA, HEC), il connaît bien le monde de l'entreprise. Il a été chargé des secteurs énergie et santé puis transport à l'Agence des participations de l'Etat, entre avril 2015 et janvier 2020

► Le CIRI est un service de l'État dédié à l'accompagnement des entreprises en difficulté de plus de 400 salariés pour les soutenir dans la mise au point et le financement de leurs plans de retournement. En lien étroit avec les dirigeants des entreprises qui le saisissent et les organes de la procédure, le CIRI agit dans un cadre confidentiel et a pour mission de piloter l'action de l'Etat et de bâtir un consensus autour de plans d'affaires crédibles et équilibrés et d'en négocier le financement afin de sécuriser le retournement des entreprises concernées et préserver le plus grand nombre d'emplois.



devenu avec le temps un dispositif de paiement des coûts fixes sur des montants pouvant aller jusqu'à 10 millions d'euros. Mais il faut rapporter ça sur des entreprises qui peuvent faire jusqu'à 100 millions d'euros de loyer par an, c'est à peine suffisant. Je note aussi qu'il y a une différence entre 2020 et 2021. On a eu une évolution sectorielle de nos dossiers, puisqu'au début de la crise, nous avons beaucoup vu des entreprises de l'aliment qui étaient déjà très abîmées par les crises sociales précédentes. Aujourd'hui, on voit plutôt des entreprises du tourisme qui sont arrivées au bout de leur trésorerie et de leurs avoirs clients après 15 mois sans activité.

Laurent Jourdan, Racine : Même sur les procédures, je trouve qu'on est sur des tendances en trompe-l'oeil, notamment parce qu'il y a eu beaucoup plus de liquidations judiciaires directes dans les toutes petites entreprises, mais aussi parce qu'on voit beaucoup de dossiers en cours de procédure avec un gros volume d'emploi. Si on regarde les dossiers qui sont sortis pendant cette période, il y a des noms considérables : Presstalis, Corsair,

Flunch, Celio, Office Dépôt... Il y a beaucoup d'emplois à la clef dans ces entreprises.

Thierry Grimaux, Valtus : C'est en lien avec le fait que la volonté du gouvernement a été d'éviter

“Pendant la crise, 95% des demandes de reports et de remboursement accélérés de crédit d'impôts ont eu des retours positifs, donc le créancier public a été un partenaire assez utile pour les entreprises.”

Cédric Garcin

l'hémorragie, ce qui a été une réussite, il faut le dire. Cela n'empêche pas d'avoir eu beaucoup de travail avec des gros dossiers, des plans de départ volontaire, des fermetures... Je ne dis pas qu'il faille s'en réjouir, mais l'outil industriel et l'outil humain a

été travaillé et préservé à travers cette crise, et ce bien mieux que cela aurait pu être fait il y a deux ou trois ans. Maintenant, ce qui me préoccupe, c'est qu'on va arriver à un moment où la réalité va nous rattraper, et je crains qu'à ce moment-là nous manquions de bras dans le restructuring pour gérer tous les dossiers qui vont arriver.

Franck Kelif, Perceva : Si on doit faire un constat c'est en effet que la crise a été amortie rapidement et de façon visible par les dispositifs gouvernementaux, en comparaison à la crise de 2008-2009. La communication du gouvernement sur les dispositifs a été incroyable auprès des intervenants. Le balisage a été très efficace et a permis de soutenir la compétitivité de la France au niveau des PME et des ETI. Maintenant, comme l'a évoqué Thierry, les enjeux de l'entreprise en difficulté font traditionnellement l'objet de peu d'éducation auprès des dirigeants. Par ailleurs, le nombre de procédures que nous voyons aujourd'hui masque une nouvelle réalité : beaucoup d'entreprises qui ne sont pas en difficulté au sens classique du terme, à savoir présenter des



Franck Kelif

- Directeur General de la société d'investissement Perceva, Franck Kelif a commencé sa carrière en 1998 en fusions acquisitions, avant de rejoindre Butler Capital Partners en 2000, puis de cofonder Perceva en 2007 aux côtés de Jean-Louis Grevet.
- Avec 350M€ sous gestion et le support d'une vingtaine d'investisseurs institutionnels français et étrangers, les équipes de Perceva accompagnent des PME et ETI françaises réalisant des chiffres d'affaires compris entre 50 et 500M€, sur des périodes longues, afin de se reconstruire et se redéployer. Le mode opératoire de Perceva demeure inchangé depuis sa création: identifier les enjeux opérationnels de l'entreprise afin de lui apporter ensuite les ressources financières et opérationnelles requises pour y parvenir, sans contrainte de temps.

impasses de trésorerie à court terme, mais peuvent l'être prochainement. Ce n'est pas pour rien que le nombre de dossiers que nous voyons passer depuis septembre a doublé: les chefs d'entreprises ont appris à mieux anticiper les mesures à prendre pour les 6, 9 ou 12 prochains mois, du fait des confinements successifs. Ils se rendent compte aujourd'hui que malgré un modèle repensé, il déterminer le budget 2022 en fonction d'une reprise qu'il est difficile d'estimer est complexe: comment financer leur rebond, lancer de nouveaux investissements, et ce alors que le PGE a profondément changé l'appréciation du monde bancaire et leurs ratios de crédit. Une dette nette sur Ebitda, aujourd'hui, c'est une dette nette dont PGE sur Ebitda. Les sociétés qui étaient solvables et bénéficiaires ont mécaniquement accru leur leverage, et la question est donc de savoir comment cela va-t-il être apprécié lorsque les banques vont devoir soutenir le tissu industriel des PME/ETI? Pour les PME-ETI qui n'ont pas eu accès au PGE, comment trouver les ressources requises en dehors du tissu bancaire? Tout cela dans un environnement où il y a usuellement

peu d'intervenants capables d'apporter du capital et du financement à des entreprises fragilisées.

Magazine des Affaires : Comment ce sujet de l'accompagnement post-crise est-il perçu au CIRI ? Un plan d'action a été annoncé en juin...

“Les entreprises qui ont consommé leur PGE pour financer les pertes se retrouvent face à une dette à amortir avec des cash flows futurs qui sont incertains. Cela va être très difficile pour les secteurs qui ont du mal sur le prévisionnel.”

Franck Kelif

Cédric Garcin : Tout à fait. Le gouvernement est parti du constat qu'il y a un risque de déni, notamment chez les petites entreprises, des difficultés qui vont arriver avec le retrait progressifs

des dispositifs mis en place au cours de la crise. Heureusement, le risque est faible au niveau macro, on parle là de cas plus particuliers avec par exemple des petites entreprises qui n'ont pas la rentabilité nécessaire pour rembourser la dette du PGE. C'est très différent pour les entreprises qui ont fait des PGE de précaution.

Magazine des Affaires : En parlant de cela, beaucoup d'entreprises présentes dans des fonds ont fait ce PGE de précaution.

Franck Kelif : Nous avons encouragé la plupart de nos dirigeants à faire preuve de prudence, en effet. L'enjeu a été par nos apports en fonds propres ou des PGE lorsque cela était possible, de sécuriser l'exploitation de nos participations, de traverser la crise et leur donner les moyens de rebondir. Le sujet était déjà l'anticipation, et les PGE instruits dans nos participations font partie de cette stratégie. Le deal flow que nous avons aujourd'hui, traduit bien que les fonds ont été responsables vis-à-vis de leurs participations, avec des PGE mais aussi des accompagnements en fonds propres en parallèle. Au-

Franck Michel

- Franck Michel est l'associé fondateur d'AJAssociés qui est une structure sociétale intégrée qui poursuit sa croissance de manière discrète. La taille de ce cabinet est à ce jour de 100 personnes dont 9 administrateurs judiciaires : Maîtres Franck Michel, Alain Miroite, Nicolas Deshayes, Christophe Bidan, Serge Préville, Lesly Miroite, Céline Maschi, Hervé Coustans, Maxime Lebreton. Leader par sa taille et ses implantations, AJAssociés dispose de 25 bureaux en Métropole et dans les DOM. Les derniers bureaux créés en 2019 sont Chartres, Melun et Laval
- L'étude traite plus de 1000 missions de prévention et procédures collectives par an dont 200 missions en administration civile. Franck est notamment intervenu sur des dossiers comme Maranatha, Frans Bonhomme, Nortel Networks, Louis Dreyfus Armateur, DURALEX. Il milite pour une transparence des coûts des traitements des missions de préventions



delà de savoir s'il s'agissait de PGE de précaution, la vraie question est de savoir si le PGE a été consommé aujourd'hui, parce que c'est ce qui va déterminer demain la situation des entreprises. Les entreprises qui ont consommé leur PGE pour financer les pertes se retrouvent face à une dette à amortir avec des cash flows futurs qui sont incertains. Quelles sont les bases d'activités pour 2022 et 2023? Cela va être très difficile pour les secteurs déjà très fragilisés comme le tourisme ou le retail par exemple.

Magazine des Affaires : La majorité des entreprises ont-elles consommé leur PGE ?

Arnaud Demeocq, KPMG France : Au démarrage de la crise nous avons constaté un afflux de PGE, avec une approche assez sélective de la part des banques qui ont privilégié les « beaux » dossiers. Par la suite, les banques ont été moins enclines à accompagner des dossiers avec un historique compliqué. Enfin, un troisième temps est arrivé après l'été où on a vu apparaître des situations incurables avec des procédures collectives de plus grande

ampleur. Aujourd'hui, l'issue sanitaire semble enfin plus positive, et nous sommes sollicités sur problématiques « early-options » : quel est le prévisionnel pour 2021-2022, comment vont se comporter les marchés, nos clients, nos fournisseurs... le prévisionnel est clé. Les entreprises familiales sont

“Il y a des solutions qui devraient être apportées via des procédures collectives pour certaines entreprises, surtout lorsque nous savons que les fondamentaux ne sont pas là. Il faut qu'il y ait un traitement judiciaire sans pour autant que l'objectif ne soit d'éviter le dépôt de bilan mais plutôt de sauvegarder l'emploi.”

Franck Michel

arrivées à la limite de l'endettement qu'elles peuvent supporter, et font

désormais face à une question de fonds propres. Les grands groupes internationaux aussi se posent des questions sur l'endettement de leurs filiales françaises, et essaient de prévoir le carnet de commandes des prochaines années, la structure de coût adapté au nouvel environnement et les grandes structurations de filières pour le futur. Il y a eu des PGE de confort mais cela n'est pas un problème en soit si la trésorerie est toujours là. Le problème se situe réellement pour ceux qui ont consommé largement ou en totalité le PGE et qui ne disposent plus de marge de manœuvre pour trouver des financements pour financer la reprise (le besoin en fonds de roulement) et les investissements nécessaires.

Franck Kelif : L'inquiétude première doit porter sur les entreprises qui n'ont pas eu accès à ces dispositifs. Toutes les entreprises qui ont été érodées par la période des gilets jaunes ont eu un historique de crédit difficile et ne sont pas capables aujourd'hui de présenter des revenus clairs pour les prochains mois. Ces entreprises-là ne font pas l'objet de procédures aujourd'hui parce qu'elles sont sous perfusion et qu'elles



Céline Domenget-Morin

- Céline Domenget Morin, associée au sein du département Restructuring de Goodwin, est spécialisée dans l'accompagnement de sociétés en difficulté, leurs actionnaires, créanciers ou partenaires, confrontés à des situations de crise. Elle conseille également des investisseurs à la recherche d'opportunités, y compris dans des entreprises en situation spéciale.
- Céline Domenget Morin s'appuie sur son expérience dans des dossiers français comme internationaux pour accompagner ses clients dans le cadre de procédures amiables comme des procédures d'insolvabilité (sauvegarde, sauvegarde accélérée et redressement et liquidation judiciaire).
- Céline Domenget Morin possède également une solide expérience en matière de contentieux dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions ou de procédures d'insolvabilité, ainsi qu'en médiation.

ne font pas face à toutes leurs charges variables, mais comment vont-elles s'en sortir ? Toutes n'ont pas un mauvais business model, elles ont parfois juste subi beaucoup de chocs extérieurs sur leur activité. Leur devenir pérenne sera donc tributaire de nouveaux fonds propres, voire de regroupements industriels et de consolidations dans certaines filières.

Thierry Grimaux : Il y a un élément capital dont Franck vient de faire mention: les fonds propres. Les entreprises de notre pays manquent fondamentalement de fonds propres, depuis des années, voire des décennies. Et les mécanismes mis en place ces derniers mois, aussi efficaces soient-ils, ne sont en définitive que de nouvelles dettes : PGE, passifs sociaux et fiscaux, prêts participatifs... la liste est longue. Ce n'est pas parce qu'il n'y a pas d'argent, les montants collectés par le Private Equity n'ont jamais été aussi élevés, mais ils restent, dans leur grande majorité, dédiés aux entreprises in boni. Les entreprises en difficulté ou sous-performantes restent à l'écart de cette manne et ne sont travaillées que par de rares fonds nationaux, laissant le

champ libre à une multitude de fonds anglo-saxons, voire allemands, plus "risqueurs" dans l'absolu. Une réflexion sur le "fléchage" de l'épargne disponible vers les entreprises à la peine devrait être

“Aucun dirigeant n'aimera s'entendre dire qu'il est dans une situation compliquée, sauf en ce moment précisément parce que nous sommes dans une conjoncture marquée par une forte incertitude qui pousse les dirigeants à aller chercher de nouvelles expertises.”

Céline Domenget-Morin

menée au plus vite. C'était déjà le cas lors de la précédente crise, il y a 10 ans...

Philippe Héry, Oderis Consulting : Il faut bien avoir conscience que les situations diffèrent fortement entre

les secteurs d'activité. Certains sont en effet sinistrés, notamment car ils sont directement concernés par des fermetures administratives ou par des restrictions de déplacement, tandis que d'autres ont plutôt surfé positivement sur la crise. A fin 2020, environ 60% des sociétés ayant bénéficié d'un PGE en disposeraient encore en trésorerie, traduisant l'approche prudente de certains chefs d'entreprise face à cette crise sanitaire inédite. En complément, les plus petites entreprises se sont également beaucoup financées au travers de reports de charges sociales et fiscales pour lesquelles elles n'ont pas forcément encore été relancées et qui devront donc se régulariser dans les mois à venir ! Il faut aussi prendre en compte l'effet bénéfique de la baisse du BFR sur la trésorerie, qui résulte mécaniquement d'une décroissance d'activité, et qui a permis de contribuer au financement des besoins. Dans le contexte de la reprise, qui pourrait être rapide, les entreprises vont donc être confrontées non seulement aux remboursements des PGE, mais également à la nécessité d'honorer le paiement des passifs constitués et de reconstituer leur BFR.

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...



Cédric Garcin : C'est beaucoup le cas pour les conditions locales qui traitent du passif public au sens social et fiscal. Pendant la crise, 95% des demandes de reports et de remboursement accélérés de crédit d'impôts ont eu des retours positifs, donc le créancier public a été un partenaire assez utile pour les entreprises. Et d'ailleurs la reprise d'activité des procédures collectives est souvent à l'initiative du créancier qui entame son recouvrement. Nous avons conscience de tout ça, et c'est aussi pour ça que dans les plans de recouvrement le créancier public va proposer des plans d'étalements longs pour que cette dette ne soit pas exigible sur un temps trop court, cela fait partie des éléments de sortie de crise.

Pour revenir sur le plan présenté en juin, nous essayons de le présenter en trois temps. Le premier, c'est l'identification des entreprises qui vont mal et faire connaître les dispositifs auprès de ces entreprises. Il faut que toutes connaissent les outils à leur disposition pour sortir de la crise, c'est le premier enjeu. Il faut ensuite bien les orienter avec un dispositif de coordination départemental en

ayant pour objectif d'aider les chefs d'entreprises à choisir les bons leviers publics pour leur situation, afin qu'ils ne se retrouvent pas dos au mur et où la seule solution est le dépôt de

“Même sur les procédures, je trouve qu'on est sur des tendances en trompe-l'œil, notamment parce qu'il y a eu beaucoup plus de liquidations judiciaires directes dans les toutes petites entreprises, mais aussi parce qu'on voit beaucoup de dossiers en cours de procédure avec un gros volume d'emploi.”

Laurent Jourdan

bilan. Il faut faire du préventif parce que nous savons qu'on s'en sort mieux en procédure de sauvegarde qu'en redressement judiciaire. On voit

aussi des mandats ad hoc avec prix plafonnés pour des petits dossiers, et une mobilisation de l'ensemble des professionnels.

Franck Michel : Je crois qu'il faut quand même tirer l'enseignement de cette période. On sort renforcé sur l'idée que le traitement en amont est la solution, que les procédures amiables sont incontrôlables, mais il y a des points de vigilance qu'il faut traiter. D'abord, la maîtrise des coûts : il y a une inflation des coûts sur les procédures amiables liées à la multiplicité des intervenants et au non-encadrement des tarifs, avec des excès sur certains dossiers. Je pense aussi qu'il accroît la responsabilité des intervenants. On a souvent des IBR qui ne sont pas réalisés parce qu'ils ne tiennent pas la route et quand on s'en aperçoit on se rend compte qu'il n'y a jamais eu d'IBR définitif, seulement des ébauches. Aujourd'hui il faut que les gens soient responsabilisés et qu'on aille vers une normalisation des procédures en remettant les tribunaux de commerce au centre du dispositif. Parce qu'aujourd'hui si un protocole n'est pas exécuté, il n'y a aucun moyen



Philippe Héry

- Diplômé de l'ESLSCA Business School Paris, Philippe a commencé sa carrière chez Deloitte en 1992, au sein du département Audit pendant 1 an, avant de rejoindre le département « Réorganisation Services ». En 2010, il rejoint EY pour y développer la practice Restructuring de la firme sur le plan national, et animer l'ensemble des activités Corporate Finance pour la région Ouest.
- Depuis plus de 25 ans, il accompagne donc des entreprises sous performantes dans un cadre préventif, mais également dans un contexte judiciaire pour des sociétés en plus grande difficulté. Philippe possède une grande connaissance de la restructuration de la dette et des opérations de refinancement.
- Il a rejoint le cabinet Oderis en 2020, dans le cadre d'un projet plus entrepreneurial, avec pour objectif de développer l'activité Restructuring pour les PME/ETI.

de revenir devant le tribunal, il n'y a aucun moyen de saisie. Je suis d'ailleurs heureux de voir que le dispositif qui permettait aux entreprises de se reprendre elles-mêmes a été arrêté, parce que c'était très limite en termes d'image.

Céline Domenget-Morin, Goodwin : C'est assez sain, en effet.

Laurent Jourdan : Mais cela pouvait être très utile quand cela était bien encadré.

Céline Domenget-Morin : C'était toute la difficulté. Le problème que cela pose, pour l'avoir vécu dans certains dossiers, c'est que cela a créé un levier de négociation auprès des créanciers où le dirigeant pouvait dire "je passe en redressement judiciaire et je reprendrais après". Il fallait une limite à l'exercice.

Franck Michel : Surtout que le texte permettait déjà avant ce cas de figure. Pour finir, je voudrais aussi qu'on arrête de diaboliser la procédure collective. Je considère qu'aujourd'hui il y a des solutions qui devraient

être apportées via des procédures collectives pour certaines entreprises, surtout lorsque nous savons que les

“Le chef d'entreprise et sa psychologie qui est au cœur du sujet. Le commissaire aux comptes à certes une mission permanente, mais le seul qui à l'information en continu et en temps réel dans l'entreprise est le dirigeant.”

Philippe Héry

fondamentaux ne sont pas là. Quand il n'y a pas de cashflow, cela ne sert à rien de négocier. Il faut qu'il y ait un traitement judiciaire sans pour autant que l'objectif ne soit d'éviter le dépôt de bilan mais plutôt de sauvegarder l'emploi.

Franck Kelif : Je vais dans votre sens, mais il faut tout de même prendre en

compte l'écosystème dans lequel nous nous trouvons. Nous sommes en train de faire se rencontrer deux mondes distincts: l'essentiel de l'économie réelle, et le monde du restructuring. Ce dernier est en première ligne pour aider à absorber cette crise, alors qu'historiquement il travaille sur un nombre d'entreprises limité et porte son attention sur des entreprises qui sont fragilisées et devenues illisibles pour le monde financier, à savoir ses actionnaires et ses créanciers financiers, d'exploitation ou publiques et qui de ce fait n'arrivent pas à mobiliser de ressources. Mais aujourd'hui c'est un nombre extraordinaire d'entreprises qui sont dans cette situation. C'est comme si toute la population devait d'un coup passer en chirurgie d'urgence. Ce que je veux dire par là, c'est que notre écosystème n'est pas adapté pour devoir à lui seul être la solution à ce genre de situation.

La première partie du plan évoqué par M. Garcin est un premier remède: faire comprendre qu'il existe des procédures in boni, des procédures judiciaires... mais il convient surtout d'expliquer que le monde de l'entreprise en difficulté n'est pas synonyme d'échec,

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.



comme beaucoup le pensent. C'est quelque chose qu'il faut adresser, y compris chez les commissaires au compte, les experts-comptables et chez les banques. Ensuite, il va falloir tirer des enseignements de cette crise. Il n'y a par exemple que peu d'établissements de financement pour faire ce que les Américains appellent du dip financing et peu de banques judiciaires. Cela ne correspond pas à la philosophie traditionnelle d'intervention du tissu bancaire. Il y a donc un réel manque de contreparties au niveau du financement des entreprises en difficulté indépendamment de l'intervention en capital. Plus d'intervenants sur ce segment aux côtés des acteurs actuels induirait un meilleur traitement de ces dossiers et plus de soutien à l'économie réelle.

Arnaud Demeocq : Pour revenir sur le point des procédures collectives, c'est un outil sensé lorsque l'entreprise a besoin définitivement de changer d'environnement actionnarial et de trouver un repreneur. Il y a toujours de gros investisseurs sur les beaux dossiers avec une belle marque et un historique favorable, mais ce sont

souvent des dossiers majeurs qui ont déjà l'appui du CIRI. A l'opposé, il y a, le marché des petites entreprises qui est aujourd'hui assez mal adressé parce

“La sensibilisation des chefs d'entreprise est essentielle: il faut qu'il ait confiance dans le tribunal en y allant, qu'il n'ait pas honte devant ses pairs! On reste quand même un pays qui culpabilise la faillite.”

Thierry Grimaux

que les administrateurs judiciaires n'ont pas forcément le temps de gérer ces processus de cession et où il est plus difficile de trouver des repreneurs. Sur les dossiers de 20 salariés, ce sont en moyenne 1,6 repreneurs qui déposent une offre ferme au final: c'est extrêmement peu, et si l'on veut sauvegarder l'emploi on va avoir besoin de cette dynamique de compétition 50% des repreneurs se trouvent dans

la même zone géographique que l'entreprise en difficulté, ce qui montre que la compétition n'est pas au rendez-vous lors des reprises. Une dynamique un peu plus forte de distressed M&A systématique qui anime le marché serait bénéfique pour tout le monde, pour le repreneur comme pour la société en difficulté.

Magazine des Affaires : KPMG avait créé un outil à ce sujet il y a quelques années il me semble. Quel en est le bilan?

Arnaud Demeocq, KPMG France : En effet, Blue est une solution d'intelligence artificielle proposée par les data analytics de KPMG pour répondre aux enjeux des entreprises en Distressed M&A sur l'ensemble du territoire. Il est capable d'analyser instantanément des milliers de données, au service des entreprises en difficulté et des repreneurs, en augmentant ainsi de façon significative le nombre d'offres pertinentes pour un coût compétitif, compatible avec le contexte difficile auquel doivent faire face ces entreprises.



Arnaud Deméocq

- Arnaud Deméocq est associé Deal Advisory, Restructuring chez KPMG France. Arnaud a 20 ans d'expérience dans le domaine des Transactions & Restructurations. Arnaud a commencé sa carrière chez KPMG en Audit à Paris avant de rejoindre KPMG Londres pendant 6 ans d'abord en Transaction Services puis en Financial Restructuring. Depuis 2010, il participe activement au développement des activités françaises et accompagne les entreprises et les investisseurs dans les situations complexes (transactions distressed), l'établissement de prévisionnels et de process d'amélioration de la trésorerie et la négociation avec les partenaires financiers.
- Arnaud Deméocq codirige également l'activité Portfolio Solutions chez KPMG en France. Il accompagne les grands établissements financiers, les sociétés de recouvrement et les fonds spécialisés dans les transactions de portefeuilles de créances douteuses (NPL).

Magazine des Affaires : Ce sont des repreneurs français ou internationaux ?

Arnaud Demeocq : Pour l'instant nous constatons une majorité de repreneurs français, mais sur des dossiers complexes comme la forge ou l'acier la solution semble venir le plus souvent de l'étranger.

Philippe Héry : Ce qui complexifie le process de recherche de repreneurs, c'est le manque de temps lorsqu'on entre en procédure collective. On a quelques semaines, voire parfois quelques jours, et donc même en disposant de systèmes de détection efficaces, il est nécessaire de majoritairement faire le travail en amont.

Franck Michel : Le problème c'est qu'il faut savoir dans quel état une entreprise arrive en procédure collective. Cela peut faire deux trois ans qu'elle n'a pas payé ses charges fiscales et sociales, la trésorerie est exsangue... La réalité aujourd'hui est qu'il faut qu'il y ait une prévention de qualité.

Magazine des Affaires : Céline, on a parlé du large cap et des petites entreprises, mais comment cela se déroule-t-il sur le mid cap ?

“Sur les dossiers de 20 salariés, ce sont en moyenne 1,6 repreneurs qui déposent une offre ferme Initier une dynamique de compétition est indispensable pour créer un cercle vertueux sur le marché des petites entreprises, qui permettra de maximiser notamment la sauvegarde de l'emploi.”

Arnaud Demeocq

Céline Domenget-Morin : Avant de répondre, je tiens à soutenir ce fait que nous avons vécu et continuons de vivre

dans une période peu ordinaire. En dehors de mes dossiers de restructuring classiques, c'est vrai que les banques ne se sont pas précipitées pour venir faire des PGE sur des secteurs qui étaient à la peine, comme le retail. La préférence a été donnée à des sociétés qui étaient uniquement impactées par le covid parce que c'était sa fonction, et je rappelle que dans les conditions d'attribution à ce moment il fallait ne pas être une entreprise en difficulté à fin 2019. Tous les dossiers qui ont occupé la place, les grosses procédures collectives de 2020, c'est parce que ces entreprises étaient déjà en difficulté auparavant. Comme mon cabinet fait beaucoup de Private Equity, j'ai aussi pu voir des entreprises qui étaient très saines avant et qui avaient besoin de 10, 30 ou 40 millions d'euros de PGE parce que leurs dirigeants ne pouvaient pas prédire ce qui allait se passer dans les mois qui suivaient, et ce même si leur business était florissant. Les discussions qu'on avait laissaient plus l'impression que nous nous installions dans une crise de longue durée du fait de cet arrêt brutal de l'activité. Je dis



cela parce que cela explique le fait que beaucoup de PGE aient été mis sur des sociétés qui n'en avaient pas besoin : c'était une réponse à l'incertitude ambiante, et c'est pour cela qu'on retrouve encore des entreprises qui n'ont pas touché à leur PGE. D'autant plus que les confinements à répétitions et les évolutions internationales de la crise sanitaire laissent encore planer des doutes sur la reprise économique. A côté de ça, il y a tout un pan de l'activité qui s'est calmé avec la baisse des charges et l'activité partielle. C'est ce qui a permis au tissu économique de tenir, notamment parce le PGE s'est bloqué à 130 milliards d'euros sur les 300 annoncés. Concernant les procédures collectives, là aussi c'est quelque chose de sectoriel, avec le retail, l'automobile et d'autres secteurs

qu'ont tiré déjà depuis plusieurs années avec les changements des modes de consommation, notamment dans les jeunes générations. C'est ce mélange de plein de choses qui rend difficile la prévisibilité des deux années qui viennent, et qui nécessitent la mise en place de dispositifs pour les entreprises. Mais quel sera l'impact sur le comportement général des banques ? Il faut se souvenir qu'il y avait déjà eu des difficultés avec le PGE et ses garanties. Et c'est sans parler des spécificités de certains secteurs comme l'automobile, qui est très occupée par le passage à l'électrique et par la question des matières premières. C'est à la fois un problème pour les constructeurs mais aussi pour leurs fournisseurs dans un domaine d'activité où la compétitivité est reine, et là ce n'est pas un problème

du covid. Sans la crise des matières premières, les discussions auraient été beaucoup plus rapides pour des restructurations. Ça vient s'ajouter aux sujets BFR, à l'incertitude, et je pense que c'est normal de voir à ce stade des dirigeants venir nous voir parce qu'ils ont besoin de capital pour faire face à ce monde incertain. Et puis à côté vous avez quand même le monde du Private Equity qui ne dort plus depuis 9 mois et qui offre un afflux de cash sur les entreprises qui s'en sont bien sorties pendant la crise et qui se vendent à prix d'or, parfois même sans data room et due diligence. Enfin, il y a un élément dont l'impact est difficile à estimer : qu'est ce que va donner la réforme ? Il y a des éléments qui peuvent faire évoluer les pratiques, comme on l'a vu avec les outils mis en place post-2008.

Je ne dis pas que ça va bouleverser les équilibres, mais cela va faire plus intervenir les créanciers et faire venir d'autres financiers dans notre marché. On voit bien qu'il y a un manque de financement du fait d'un manque de prise de risque en France.

Franck Kelif : C'est très clair. Sans visibilité sur les deux prochaines années, il est difficile d'établir un plan d'affaires qui tienne la route. On peut prétendre que les IBR ne sont pas tenus parce qu'ils sont de mauvaise qualité, mais comment demander à un chef d'entreprise de définir aujourd'hui de façon assurée un atterrissage 2021 ou



à condition de continuer à battre le tambour pour tenir ces principes et les faire rentrer dans les mœurs. Parce que la sensibilisation du chef d'entreprise est essentielle : il faut qu'il ait confiance dans le tribunal en y allant, qu'il n'ait pas honte devant ses pairs ! On reste quand même un pays qui culpabilise la faillite. Mais si au plus haut niveau de l'Etat on considère que détecter, orienter et accompagner est la solution et que la faillite n'est pas punitive, c'est déjà une avancée considérable. Il faut cependant faire en sorte d'accompagner tous les gens qui se sont mobilisés durant la crise pour qu'ils maintiennent cette dynamique.



c'est la conclusion de plus d'une vingtaine de commissions dans les lettres et courriers adressées aux candidats à la l'élection présidentielle depuis plusieurs années. Que cela vienne désormais d'un organisme tel que Bercy peut donner une dimension totalement différente à la chose, parce que les dirigeants qui n'ont pas toujours les connaissances nécessaires peuvent se tourner vers un interlocuteur gouvernemental majeur. Quand c'est porté à ce niveau de l'Etat, on peut espérer une prise de conscience et un mouvement collectif,



Philippe Héry : C'est un point extrêmement important. On a toujours essayé de pousser cette dynamique mais, comme tu l'as dit, c'est la psychologie du chef d'entreprise qui est au cœur du sujet dans une situation de difficultés, et sa tendance naturelle à être dans le déni. Le commissaire aux comptes a certes une mission permanente, mais le seul qui a l'information en continu et en temps réel dans l'entreprise c'est le dirigeant. Il faut donc dédramatiser notre environnement du Restructuring auprès des chefs d'entreprises. Un des facteurs clés de succès étant l'anticipation, il faut pouvoir intervenir en amont de la crise de trésorerie. La



budget 2022 ? Les dossiers de Private Equity qu'évoque Céline s'expliquent par leur lisibilité, ce qui va créer une dichotomie à la fin de l'année 2022 entre les entreprises qui auront des EBITDA positifs, ayant généré un cash-flow excédentaire et les autres. Le sujet fondamental porte sur l'accompagnement qu'il convient d'apporter à ces dernières, pour lequel le monde financier n'aura pas les yeux de Chimène.

Thierry Grimaux : Et pour moi le plan qui a été présenté par le gouvernement et appelé par Cédric Garcin est déjà sur la bonne voie. Détecter, orienter et accompagner,

complexité est qu'il faut à la fois être totalement indépendant de l'entreprise pour pouvoir faire un diagnostic objectif de sa situation financière réelle, tout en rentrant rapidement dans le cercle de confiance du dirigeant pour être écouté sur les décisions à prendre.

Franck Michel : C'est un vrai sujet sur les comptes 2020 : est-ce que les commissaires vont intégrer l'impact du confinement avec des arrêts de chiffre d'affaires et déclencher nos seuils d'alerte ?

Philippe Héry : au-delà des commissaires aux comptes, un des axes



du plan est notamment de renforcer le rôle des organismes fiscaux et sociaux dans la détection des difficultés, alertés par des incidents de paiement constatés. Bien que cela parte d'une bonne initiative, et en dehors du contexte économique actuel, quand l'entreprise commence à ne plus honorer des échéances URSSAF, on est souvent très tard, et parfois trop tard, dans la situation de difficultés.

Céline Domenget-Morin : Je suis d'accord sur l'importance de cette sensibilisation. Dans un cabinet de Private Equity, par exemple, on ne va pas présenter à une entreprise une



Céline Domenget-Morin : C'est aussi une contrepartie au fait qu'en France, la plupart des sûretés sont désactivées par la procédure collective, et c'est ce qui a fait de la fiducie la sûreté-reine. C'est une réponse aux exceptions.

Laurent Jourdan : L'intérêt de la fiducie est justement qu'elle résiste. Je suis d'accord pour dire qu'il ne faille pas faire des procédures collectives un repoussoir pour les chefs d'entreprises, et justement je pense que le projet de redressement judiciaire simplifié est bien dans ce sens-là, puisqu'il ne peut pas y avoir de cession et donc d'éviction du dirigeant. C'est un point important et un pan d'une

personne du restructuring parce qu'en effet culturellement l'échec est une mauvaise chose. Le progrès qui a été fait ces dernières années a déjà été massif, notamment sur la vision de la sauvegarde, mais il va encore falloir du temps pour changer les mentalités, même si je pense qu'aucun dirigeant n'aimera s'entendre dire qu'il est dans une situation compliquée, sauf en ce moment précisément parce que nous sommes dans une conjoncture très imprévisible qui pousse les dirigeants à aller chercher de nouvelles expertises. Mais il faut rester raisonnable sur ce que l'on peut atteindre.



année qui va être très significative au vu du nombre de réformes qui sont en train de passer. Et là je pense qu'il faut reconnaître la force de l'Etat puisque la législation a été adaptée pendant la période covid, et à su préciser les mesures qui ont fonctionné. Enfin, l'accompagnement de la relance fait aussi l'objet de plans massifs à travers le fonds de trois milliards d'euros pour les ETI notamment et des dispositifs en discussion avec la commission européenne. ■

