

INTERVIEW CROISÉE :

THIERRY GRIMAUX, associé chez Valtus en charge de l'activité Crise et restructuring et
SOPHIE MOREAU-GARENNE, fondatrice de SO-MG Partners

Sophie Moreau-Garenne, est spécialisée dans la recherche de solutions de financement et d'amélioration de la performance, notamment, dans des environnements internationaux, au sein du Private Equity et de la PME française. Thierry Grimaux a développé sa propre activité de mangement de Crise, avec plus de 30 ans d'expérience. Ils reviennent pour nous, sur les tendances observées depuis le début de l'année.

Coline Ziegler, Magazine des Affaires : Le premier trimestre 2019, fort en rebondissement, avait été pressenti par les acteurs du restructuring comme l'hécatombe à venir. Pourtant, certains secteurs ont au contraire connu une croissance positive. Cela signifie-t-il d'après vous que nous changeons de cycle ?

Sophie Moreau-Garenne : Certains secteurs connaissent des crises de croissance, par exemple toutes les sociétés choisies dans les appels d'offres pour les travaux du Grand Paris souffrent de besoins de financement importants pour soutenir cette croissance nouvelle (BFR et investissements). Elles bénéficient d'un taux de croissance à 2 chiffres mais n'en ont pas moins tous les critères de l'entreprises en crise avec les mêmes problématiques d'accès aux liquidités auxquels s'ajoutent des problèmes opérationnels liés au peu de moyen notamment de recrutement en Ile-de-France. Nous avons aussi des dossiers très dégradés car n'ayant pas effectués les restructurations en profondeur. Bien souvent ces sociétés se sont contentées d'une restructuration financière légère, qui agit en somme comme une sorte d'automédication ou de pansement qui amène la crise visée à s'estomper, mais hélas seulement temporairement. Il est dommage de dépenser tant de temps à traiter les problèmes de dettes sans s'attaquer aux problèmes de fond. D'autres secteurs souffrent comme le retail par exemple, non seulement lié au recul de l'activité (même s'il est très difficile de mesurer l'effet gilets jaunes), mais aussi à la

sur anticipation des financeurs des difficultés à venir, accentuant le tarissement des sources de financement.

Thierry Grimaux : Cette année nous constatons une diminution du nombre de dossiers, mais une augmentation de la taille moyenne. Pour les années précédentes, environ 60.000 dépôts de bilan contre 50.000 aujourd'hui. Cette baisse du nombre de dossiers est compensée par l'augmentation de la taille des dossiers, car le nombre d'entreprises de plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires en dépôt de bilan est plus conséquent cette année que les années précédentes. Selon les statistiques du CIRI, le nombre de dossiers à leur charge a pratiquement doublé. Or cet organisme ne traite que les dossiers conséquents, représentant des entreprises d'au moins 400 personnes. En cette période estivale, j'ai l'impression que le nombre de dossiers diminue. Il reste des ouvertures de nouveaux dossiers certes mais en moins grand nombre. Nous voyons en revanche plus de dossiers dans le judiciaire et moins de dossiers amiables. À ce sujet-là, je suis très inquiet des conséquences de l'arrêt « Conforama contre Challenge » en appel de début Juin. Il s'agit d'un arrêt dans lequel la Cour d'Appel a débouté de sa demande Conforama requérant une condamnation à l'encontre de Challenge pour rupture de la confidentialité relative au mandat ad hoc qui avait été initié. Ce sont des procédures qui ont été faites pour renforcer la possibilité pour une société de travailler dans la quiétude avec ses créanciers, des professionnels,

des juges, des administrateurs judiciaires, etc... Il s'agit d'un système que l'Europe entière considère comme très performant et permettant la résolution de crises avant leurs manifestations les plus dramatiques. Ainsi si un média est, au nom de la liberté de la presse, à même de « craquer » l'information, alors le risque est grand de voir les crédateurs, les fournisseurs ainsi que les clients se retirer et le personnel se démobiler.

MDA : Quelles sont aujourd'hui les secteurs les plus concernés que vous voyez ?

Thierry Grimaux : Sectoriellement, le retail ne va pas très bien et ce dans son intégralité. Et ce n'est pas un effet « gilets jaunes ». Il y a une surabondance de marques, de magasins, un manque de diversification de l'offre et il y a eu trop de LBO tentant de monter de petites marques à 1 milliard d'euros de chiffre d'affaire. Les plus jeunes générations commencent à considérer les questions climatiques et sont plus parcimonieuses dans leurs dépenses, préférant notamment louer plutôt qu'acheter du textile par exemple. La demande faiblit donc sensiblement alors que l'offre s'est dans le même temps démultipliée. Un autre secteur qui souffre énormément et dont on ne parle plus assez est l'industrie traditionnelle. Nous n'avons plus de tissu industriel en France, et les seules entreprises qui ont à peu près survécu dans les campagnes, les vallées, etc... ferment. Nos industries clairessemées sont en concurrence avec des com-

plexes en Tchéquie, Pologne ou plus largement en Europe de l'Est, qui englobent chaque fois toute la chaîne de production, du fondateur aux constructeurs : fournisseurs et clients sont « Next Door ». Dans le cas de la France, fournisseurs et clients ont souvent des centaines de kilomètres de distance entre eux. Il y a énormément de petites entreprises industrielles qui ferment, pour cette raison et bien d'autres qui concourent à mettre à mal notre compétitivité. Malheureusement dans le secteur automobile, on va aussi avoir un énorme vent d'incertitude dont la « fin du Diesel » n'est qu'un des aspects. Ceci va tuer les acteurs qui ne sont pas de premier plan dans le secteur.

MDA : Les annonces négatives se sont accumulées dans le secteur de l'automobile depuis le début de l'année. Comment expliquez-vous que le cycle de croissance des années précédentes semble bel et bien révolu ?

Sophie Moreau-Garenne : L'automobile subit une mutation profonde des modes de consommation ainsi qu'un environnement économique et géopolitique imprévisible accentués par les bascules sur les règles concernant la prime à la reconversion, les règles de circulation en ville, la limitation de vitesse sur route, les incitations à l'autopartage... Et quand l'automobile est impactée, c'est un nombre considérable de salariés touchés. Quand BMW affiche pour la première fois depuis 10 ans des pertes, que son dirigeant est remercié car il a trop hésité en matière d'électromobilité, quand Jaguar annonce vouloir investir 1 milliard de livres dans une usine destinée à produire des véhicules électriques, que Renault mène ses premiers tests de « vehicle to grid » et que quand le cours de bourse de Valeo s'effondre, le dirigeant essaie de rassurer le marché en expliquant que les investissements sur la R&D sont massifs, on imagine bien à quel point les industries doivent repenser leur stratégie, et les



Sophie Moreau-Garenne



Thierry Grimaux

fondamentaux sont bouleversés. Plus de la moitié des prises de commandes chez Valeo interviennent sur des produits qui n'existaient pas il y a 3 ans... Le parallèle peut être fait avec le retail : les managers qui n'ont pas été en mesure d'acter une réelle transition vers les nouveaux modes de consommation (le digital n'étant qu'un canal d'écoulement) ont fragilisé leur entreprise.

MDA : Est-ce que vous observez des évolutions dans la prévention des difficultés des entreprises ?

Thierry Grimaux : Concernant les autres tendances, les dossiers arrivent de plus en plus tardivement et sont donc plus endommagés. Cela s'explique du fait que le savoir-faire est désormais répandu et est disponible sur internet ou via la démultiplication du nombre d'offres et d'intervenants sur le sujet ce qui conduit à une forme d'automédication de la part des dirigeants. Cette automédication n'a pas toujours les effets escomptés et conduit souvent à une aggravation des dommages au sein de l'entreprise avant que nous ne puissions intervenir. Aujourd'hui avec l'affacturage, les possibilités de mise en crédit-bail pour les machines, les actifs stratégiques déjà vendus, etc... on arrive à un point de non-retour où le seul levier court terme restant est de cesser de payer les charges sociales et la TVA. Ce levier, extrêmement efficace, a été réglementé, ce qui est une bonne chose, puisqu'il est désormais soumis à la nomination et au contrôle d'un mandataire ad hoc. Dernier élé-

ment de changement qui me semble majeur : l'amélioration permanente de notre droit et l'accélération volontaire des recherches de solutions permettant de pérenniser l'Entreprise. A ce titre, la création du pré-pack cession me paraît une évolution majeure qui permet de regagner le temps qui commençait à faire défaut du fait de l'arrivée tardive des dossiers. Certes, on pourra toujours craindre certains détournements de la procédure, et l'apparition d'un risque de désalignement entre l'actionnaire et le dirigeant non-actionnaire, mais au final, la balance me semble être très positivement orientée.

MDA : Que tirez-vous de votre expérience d'accompagnement opérationnel des firmes sur le long terme, ainsi que du volet financement ?

Sophie Moreau-Garenne : L'ADN de l'équipe désormais bien ancré est de suivre les dossiers sur des périodes longues, quel que soit la santé financière mais pour toutes les problématiques liées au financement.

Nous avons quelques belles *success stories* que nous sommes fiers d'accompagner depuis longtemps : les sorties de plan de Wall Street English, institut de formation, de Lucie Saint Clair, chaîne de coiffure, Patrick Spica Production, société de production audiovisuelle. La fidélité de ces dirigeants qui sont de vrais warriors – capables de surmonter de telles difficultés et de rebondir avec brio est une source d'inspiration et de motivation pour toute l'équipe. ■ Coline Ziegler