



Daniel Cohen, Zalis

« L'entreprise ne trouve plus de financements ! »

Trouver des prêts bancaires pour assurer l'avenir des entreprises. Tel est le problème crucial que pointe du doigt Daniel Cohen, fondateur du cabinet de conseil Zalis. Quelle que soit la configuration du capital des sociétés, d'ailleurs. Explications.

C.F. : En quoi la crise actuelle vous semble-t-elle inédite ?

D.C. : Au cours des vingt-cinq dernières années, il y a eu d'autres crises, comme celle qui est survenue en 1991, lors de la guerre du Golfe, ou en 2001, après l'éclatement de la bulle Internet. Cela étant, la situation actuelle est inédite du fait de la multiplicité des causes qui en sont l'origine. Par voie de conséquence, tous les secteurs sont affectés, et ce même si au sein d'entre eux, quelques intervenants parviennent à tirer leur épingle du jeu. Airbus et Gemalto, pour ne citer qu'eux, affichent une croissance à deux chiffres ; pour autant, des exemples isolés de succès ne parviennent pas à entraîner l'économie d'un pays. D'autant que la situation est complexe.

C.F. : A quel point de vue ?

D.C. : L'entreprise ne peut plus trouver de financements ! Pour commencer, l'Etat n'a plus les moyens d'intervenir en soutien, comme il a pu le faire à partir de 2008 – en particulier via des crédits d'impôts. Cela se traduit également par une baisse des commandes passées sur les marchés publics. En outre, il existe des interrogations autour de la BPI. Ce projet, déjà affecté par une difficulté à prendre corps, ne sera de toute façon pas suffisant à lui seul pour surmonter la crise actuelle. Dernier point, et non des moindres : les banques ne sont plus là pour venir en support aux entreprises. De façon récente, et particulièrement inédite, elles se lancent toutes dans des processus de réflexion devant aboutir à des restructurations internes. De ce niveau, il s'agit d'une première ! Il est même inquiétant de voir qu'elles pourraient annoncer des



biographie

C'est à la fin de l'année 2001 que Daniel Cohen (49 ans, master électronique et automatique & robotique-Toulouse) a fondé le cabinet de conseil Zalis. Et ce après avoir dirigé plusieurs sociétés dans le secteur technologique. Son expertise couvre notamment le retournement d'entreprises en difficulté, grâce à son approche fondée sur l'analyse de la gestion de risques, tant opérationnels que financiers.

licenciements massifs. Quant aux fonds de private equity, ils se trouvent globalement affectés par la situation, même si certains parviennent à lever de nouveaux véhicules... sans parler des investisseurs étrangers qui restent à l'écart de la France ou de l'Europe.

C.F. : Vous tirez la sonnette d'alarme...

D.C. : Il faut dire que les problèmes sont d'importance. On n'a jamais vu la dévalorisation des actifs atteindre une telle ampleur en France, au cours du quart de siècle écoulé. Ce qui constitue un obstacle de taille pour l'avenir : les transactions ne pourront plus être menées sur les mêmes multiples qu'avant, alors qu'elles concerneront des cibles endettées. Cette dévalorisation a une conséquence : la création de valeur ne pourra pas, à court ou moyen terme, couvrir le service de la dette. En l'espèce, il est indispensable de l'étaler sur le très long terme, avec des taux bas.

C.F. : L'endettement constitue donc un point-clé ? En particulier dans le LBO ?

D.C. : D'un sens, peu importe que la société soit sous LBO ou non... Le fait est qu'elle se trouvera confrontée aux mêmes difficultés si ses échéances de

remboursement sont supérieures à ce qu'elle peut retourner aux prêteurs. N'oublions pas un point essentiel : en ce début d'année, les entreprises bâtissent généralement leur action sur la base de business plans au mieux calqués sur ce qu'a été 2012, au pire avec une baisse des revenus de 2 à 3 %. Ce qui ne leur donne pas beaucoup de marge de manœuvre. Cela étant, les difficultés ne viennent pas tant du besoin à refinancer la dette existante, mais plutôt de celui qui se fait jour quand il s'agit de trouver d'autres lignes pour financer un projet de développement, ou tout simplement pour maintenir l'activité à niveau. A l'image de ce que nous avons dû gérer pour le casinotier Partouche, en 2010.

C.F. : Quel est le problème ?

D.C. : Quand une entreprise est surendettée, l'établissement qui consent à lui apporter son crédit demande un droit de séniorité dans les remboursements. Ce que les prêteurs historiques sont peu enclins à concéder – bien souvent, en particulier, lorsqu'ils sont anglo-saxons. Obtenir l'accord de la majorité d'un pool bancaire, comme nous l'avons fait pour Partouche, serait quasi impossible aujourd'hui. Et pourtant, les entreprises ne peuvent pas s'abstenir d'investir, si elles veulent survivre, sans parler de croître.

C.F. : Et quelle serait la solution ?

D.C. : La plupart des gouvernements en place ont compris que la clé résidait dans la relance de l'activité. Eu égard à l'état de la sphère privée, la solution ne peut être que politique. C'est dans cette logique que la France vient d'introduire plus de flexibilité dans les contrats de travail, ainsi que des mesures-clés dans le pacte de compétitivité. Pour autant, on n'en percevra les effets qu'en 2014 et, d'ici là, l'emploi sera encore plus une variable d'ajustement. Un peu d'espoir est toutefois permis avec l'annonce d'un projet de « pôle emploi européen ». ■

Propos recueillis par Franck Moulins