

**Directrice de la publication  
et rédactrice en chef**

Marina Guérassimova  
mguera@fusions-acquisitions.fr

**Conseil rédactionnel\***

Noël Albertus (PwC),  
Olivier Barret (Sycomore CF),  
Charles Beigbender (Audacia),  
Marcus Billam (Darrois Villey Maillot  
Brochier), Jérôme Calvet (Nomura),  
Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb),  
Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley),  
Bernard Cheysson (Cheysson  
Marchadier & Associés),  
Emile Daher (Goldman Sachs),  
Nicolas Desombre (Citi),  
Yann Dever (Ondra Partners),  
Christophe Estivin (In Extensio),  
Eric Félix-Faure (Oaklins),  
Thomas Gaucher (Clearwater Intl),  
Stéphane Grandguillaume (3i),  
Stéphanie Hospital (OneRagtime),  
Sophie Javary (BNP Paribas),  
Lahlou Khelifi,  
Fady Lahame (Macquarie Capital),  
Bertrand Le Galcher Baron (Invest CF),  
Claude Lebescond (CA CIB),  
Fanny Letier (Geneo Capital Entrepreneur),  
Alexandre Margoline (Permira),  
Jérémie Marrache (Goldman Sachs),  
Guillaume Mortelier (Bpifrance),  
Cyrille Perard (Perella Weinberg Partners),  
Hervé Pisani (Freshfields),  
Nathalie Police (Bpifrance),  
Aline Poncelet (HFW),  
Mathieu Remy (Clifford Chance),  
Gwénaél de Sagazan (Degroof Petercam),  
Hubert Segain (Herbert Smith  
Freehills), Richard Thil (Rothschild),  
Maja Torun (JPMorgan),  
David Zeitoun (Unibail)

**Conseillers scientifiques**

Jean-Pierre Bertrel,  
David Chekroun et Gilles Pillet



**Direction commerciale**

abonnement@fusions-acquisitions.fr

**Fusions & Acquisitions®**

est une publication bimestrielle  
des Éditions Dealflow-Data SAS  
au capital de 10.000 €  
820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z  
Dépôt légal : à parution  
Commission paritaire : 0618 T 86113  
ISSN 1158-1468  
Imprimé par Oliphant  
141 Rue Charles de Gaulle  
91440 Bures sur Yvette  
Prix : 160 € TTC

### QUOI QU'IL EN COÛTE(RA)



par Marina  
Guérassimova

**L**a crise sanitaire a conduit les gouvernements du monde entier à soutenir leur tissu économique, avec des moyens différents selon les marges de manœuvre budgétaires dont ils disposaient.

Aujourd'hui, le monde semble avoir appris à composer avec le Covid et espère que le pire est derrière nous.

Les mesures d'ores et déjà mises en œuvre doivent être reconsidérées, d'autres mesures sont à prévoir et leur conséquences économiques et financières doivent être anticipées.

La plupart des pays européens sont à la recherche d'une solution commune de soutien au tissu économique, mais également du traitement des dettes des États déjà constituées durant cette crise. Malgré les dissensions connues, l'emprunt européen en a été une première traduction.

Face à la crise sanitaire, véritable cygne noir, les mesures prises en France marquées par le désormais célèbre « quoi qu'il en coûte » emprunté au non moins célèbre « *whatever it takes* » de Mario Draghi en 2012 ont été massives, homogènes et principalement sous forme de prêts.

La part des mesures françaises fondées sur la dette est considérable par rapport à celle de nos homologues européens qui ont pu privilégier les subventions pour amortir les effets de la crise. *A minima*, cette dette contraindra les investissements des entreprises, voire les asphyxiera.

Les acteurs du restructuring devront tenir compte du poids de la dette existante et anticiper les mesures à venir, qu'il s'agisse d'opérations touchant la structure du bilan des entreprises et / ou des opérations de M&A (y compris par la voie de procédures judiciaires). Sachant que de plus en plus, ces enjeux devront être considérés au niveau européen, y compris pour les PME et ETI.

Les projets de demain et les entreprises qui les portent, bien qu'économiquement viables, pourraient ainsi s'avérer insolvables, non seulement à cause des effets de la crise sanitaire, mais aussi en raison de la nature des soutiens initialement reçus. Cela pourrait remettre en cause les modes de financement traditionnels du type LBO.

Dans un tel contexte, l'État, après être intervenu, principalement sur la dette et de façon homogène, devra certainement d'une part individualiser ses interventions et d'autre part accorder des subventions plutôt que d'autres prêts. L'acception péjorative (teintée d'entrave à la concurrence, voire de clientélisme) du terme subvention devra être revisitée pour laisser place à celle, nouvelle, de participation au redressement.

Faudra-t-il alors parler de subventions ou d'investissements ?

La question est ouverte et les choix à venir permettront de savoir ce qu'il en aura finalement coûté.

*Fusions & Acquisitions Magazine remercie Luidgy Belair, étudiant de l'option Law & Business à ESCP Business School, pour son aide lors de la construction et la rédaction de ce numéro.*