

DOSSIER SPECIAL

sur les clefs du retournement

2019

TABLE **R** ONDE
ETOURNEMENT



Dans les locaux du cabinet d'avocats White & Case

Le 17 Octobre 2019

Les clés du rebond



© Fabrice de Silans

Il y a douze mois, beaucoup de spécialistes s'inquiétaient de l'impact du prélèvement à la source sur la trésorerie des entreprises alors qu'elles sont déjà fragilisées par une baisse de l'activité économique mondiale. De façon surprenante, nos 7 spécialistes ont pu constater que si le nombre de défaillances a bel et bien baissé, l'activité reste malgré tout très soutenue du fait des plans de restructurations opérationnels. Retour sur 1h30 de débats animés.

MdA : Il y a un an, on craignait un millésime 2019 terrible. Est-ce que cela a été vraiment le cas et quelles tendances avez-vous pu observer ?

Arnaud Joubert, Associé gérant de Rothschild & Co : Ce que l'on observe, c'est qu'il y a très peu de dossiers dans le monde du Private Equity. Je pense que c'est la combinaison d'actifs de meilleure qualité qui ont été achetés ces dernières années et de financements "cov loose" ou "cov lite", qui font qu'il n'y a pas de *corde de rappel*. Et donc quand on commencera à observer la baisse des « Current Trading », ce sera malheureusement un peu trop tard car il n'y a pas d'évènement déclencheur permettant de mettre tout le monde autour d'une table. En revanche, nous

avons beaucoup de dossiers corporate en cours, que ce soient des sociétés cotées, des sociétés contrôlées par des familles ou encore des coopératives. Nous intervenons soit dans le cadre de dossiers de restructuration très avancés, soit des financements stressés, c'est-à-dire qui interviennent à un mauvais moment parce que les performances opérationnelles ne sont pas bonnes, ou les maturités arrivent un moment où il y a un changement de dirigeants. Les banques sont en effet assez réticentes à prolonger leurs engagements dans ces circonstances. D'un point sectoriel, les sociétés les plus touchées, sont sans surprise, les sociétés qui subissent des mutations comme le Food Retail et tout ce qui est dérivé comme l'Agri-Food et secteurs connexes.

Renaud Montupet, Associé de Boston Consulting Group : On a le même sentiment chez BCG. En termes de secteurs, il y a aussi beaucoup de retail/distribution et encore de l'Oil & Gaz dans son acception large sur l'ensemble de la chaîne de valeur.

Saam Golshani, Associé de White & Case : Je voudrais également ajouter un point. Avec le ralentissement du commerce mondial et la tension croissante entre la Chine et les Etats Unis, il y a un effet de ralentissement en Allemagne. Je pense que nous verrons d'autres secteurs être touchés comme l'automobile, les matières premières ou le transport mondial. Finalement, les restructurations dans le retail et l'Oil & Gaz sont en train

de se terminer. . A ce stade le Private Equity n'est pas affecté mais peut être que cela est une conséquence des taux extrêmement bas et donc de cette situation « d'argent gratuit ». Pour autant se posera la question à terme des financements Cov Lite et autres Unitranche.

Arnaud Joubert : Pour compléter ce que dit Saam, je pense qu'il y a un autre facteur qui va accélérer les problèmes dans certains groupes industriels : c'est le Brexit. Ces derniers mois, il y a eu un phénomène de sur stockage qui a favorisé la performance de sociétés industrielles mais quand le Brexit se réalisera, il n'y aura plus besoin de stock et il faudra « vider les armoires ». Cela marquera un coup d'arrêt dans la production.

Michel Maire, Président de DI Group : La tendance que nous observons chez Dirigeants & Investisseurs, c'est davantage un frein des investissements d'équipements au sens large. Pour être honnête, je ne suis pas certain que cela ait un lien avec les difficultés du retail.

Saam Golshani : Oui, effectivement je parlais d'un phénomène de ralentissement mondial qui fait écho à l'intervention de l'économiste du FMI il y a quelques jours sur ce sujet.

Michel Maire, Président de DI Group : Ralentissement majeur et puis des changements de fond majeur. On pense notamment à l'automobile. Quelle va être la nature des véhicules qui seront produits dans cinq ans. Quel type d'investissement il faut faire pour servir ces produits. C'est là où est la difficulté pour les décideurs d'entreprise.

Thierry Grimaux, Associé de Valtus : Si je reviens sur les anticipations que nous avons faites en début d'année, nous avons dit que la tendance effectivement était à « moins de private equity et plus de corporate ». C'est encore plus marqué aujourd'hui qu'il



y a quelques mois. Et finalement, là où nous nous sommes trompés, c'est que l'on avait anticipé une rentrée fracassante. J'appelle régulièrement mes voisins de gauche et de droite et on ne voit pas énormément de dossiers en ce moment. Il y a de « gros dossiers » mais pas « beaucoup de dossiers ». La mer est assez calme. Par contre, ce que je vois c'est qu'il y a un ralentissement industriel. Cela faisait longtemps que je n'avais pas eu dans la même semaine 2 petits équipementiers automobiles de peinture rang 1 qui arrivaient à travailler jusqu'ici et qui, avec la réduction des commandes des groupes automobiles se retrouvent en difficulté.

Saam Golshani, Associé de White & Case : Arnaud parlait de la transformation de certaines industries. L'automobile est en train de vivre une transformation majeure. On a vu l'opération Opel qui a externalisé l'intégralité de son site de recherche et développement en Allemagne chez un ingénieur Segula. C'est ainsi la première fois qu'un constructeur automobile a décidé de transférer l'intégralité de sa R&D, avec les bâtiments les salariés à un ingénieur.

Thierry Grimaux, Associé de Valtus : Exactement. Et on avait parlé des changements induits par le diesel

et des conséquences à long terme. Mais la baisse quantitative de la commande automobile que l'on voit en ce moment, nous ne l'avions pas forcément anticipée. Je pense effectivement que c'est un secteur qui va souffrir plus fortement que l'on ne pensait.

Florent Berckmans, Associé d'Eight Advisory : Pour compléter, quand nous travaillons avec les acteurs du private equity et avec la contrainte de dettes bancaires importantes, nous avons des alertes en amont. Nous pouvons ainsi traiter les sujets rapidement. Par ailleurs, quand nous travaillons avec des grands Corporate, ils ont des ressources et des solutions facilement activables. Ainsi, ce sont des dossiers qui ne sont pas encore publics mais pour lesquels les grands Corporate s'entourent déjà de conseils spécialisés. D'ailleurs, si l'on compte le nombre d'emplois concernés par nos dossiers de cette année, il y a une réelle augmentation. En revanche, en raison d'une approche très en amont (plan stratégique, revue des actifs, première approche d'un plan de retournement), ces dossiers ne sont pas encore sortis sur la place publique.

Saam Golshani : Il y a de plus en plus de revues d'actifs de la part des grands



Arnaud Joubert

- Arrivé chez Rothschild & Co en 2001, Arnaud Joubert est Associé-Gérant de la prestigieuse banque d'affaires et co-responsable de l'activité Debt Advisory & Restructuring à Paris.
- Au cours des dix-huit derniers mois, Arnaud Joubert a notamment participé aux opérations de restructurations de CGG, Groupe Doux, Fraikin, Toys R Us, Conforama, Noble, Arc, Cromology ou IKKS.
- Depuis quinze ans, Rothschild & Co s'est illustrée en étant la banque d'affaires la plus active en matière de conseil en restructuration sur le marché français : l'équipe compte 25 professionnels et intervient sur une vingtaine de dossiers de taille significative chaque année.

corporate. On va donc voir à terme plus de *carve-out* dans des situations de *stressed* ou *distressed*. Des situations où l'activité que l'on va céder n'est peut-être pas tout à fait financièrement autonome. Il faudra bien trouver des solutions juridiques et financières pour adosser ces actifs de la manière la plus sécurisée possible pour le vendeur.

Benoit Desteract : Oui on commence à voir des revues stratégiques des grands groupes qui décident de se séparer de tel ou tel activités. Il y a autre chose dont on ne parle pas et qui fait quand même la Une ces derniers temps. C'est le dossier Conforama qui continue à semer le trouble dans une filière qui va disparaître d'une manière ou d'une autre. Je vois l'impact sur l'industrie et les sous-traitants, qui est réel. Autre tendance : la taille des dossiers augmente de façon significative. Et on a de plus en plus d'entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 20 M€ qui déposent. Enfin, depuis le mois de Mars, il y a une accélération des défaillances par rapport à l'année dernière à la même période. On était à

-10% à l'année dernière et aujourd'hui on est à 0. Cela veut dire que l'on a eu un rattrapage du nombre de

“Aujourd'hui on est plus sur des sujets de mutations profondes de secteur : l'ameublement, le Retail, le Food, Ce sont des sujets où on peut faire des restructurations financières, sociales ou industrielles... mais le sous-jacent est structurellement fragilisé ou déclinant.”

Arnaud Joubert

défaillances depuis six mois et en particulier que dans le secteur de la distribution et de l'ameublement, qui est une filière en souffrance.

Saam Golshani : Cela n'est pas dû qu'à cela car cela date depuis longtemps. On a tous travaillé une ou deux fois sur des dossiers d'ameublement ces dix dernières années.

Benoit Desteract : Il y a un impact sur le prix matière qui baisse et on revient sur des guerres de prix. Et cela fragilise une filière qui n'était pas rétablie.

Saam Golshani : Absolument.

Arnaud Joubert : C'est vrai que la grande différence par rapport au cycle de restructuration de 2010 à 2014/2015, c'est que dans ce cycle, on était sur des sociétés qui opéraient sur des segments raisonnablement porteurs mais qui avaient un accident industriel de stratégie ou de management. Aujourd'hui on est plus sur des sujets de mutations profondes de secteur : l'ameublement, le Retail, le Food, Ce sont des sujets où on peut faire des restructurations financières, sociales ou industrielles...mais le sous-jacent est structurellement fragilisé ou déclinant.

Saam Golshani

- Saam Golshani est associé au sein de l'équipe Private Equity / Restructuring de White & Case à Paris. Depuis plus de 20 ans, il accompagne ses clients sur toutes leurs problématiques de fusions-acquisitions, de Private Equity et de restructurations, dans tous les secteurs et particulièrement celui de la tech.
- Il est intervenu sur certains des plus importants dossiers de redressement judiciaire en France, et notamment récemment dans la cadre de la restructuration de Conforama, Arc Holdings, Antalis, CGG, Asco Industries, Ludendo, Vivarte, Mory Ducros, Sequana, Latécoère et SNCF.
- A noter également que Saam est spécialiste du secteur technologique et a récemment conseillé l'acquisition de la plate-forme luxembourgeoise de données et de publicité Teads par Altice et l'investissement de Goldman Sachs dans le leader français du jeu vidéo Voodoo.



Benoit Desteract : J'aimerais attirer l'attention sur un point c'est que les banques sont toutes en train de se dire qu'une crise arrive et le moindre accident de parcours est sanctionné de plus en plus vite.

Renaud Montupet : Et en même temps, il y a énormément de cash disponible. De nombreux fonds ont levé des milliards de dollars, y compris sur des classes d'actifs stressed et distressed donc si les banques ne financent pas, il y a d'autres investisseurs qui seront ravis de faire des opérations – et qui ont d'ailleurs commencé.

Arnaud Joubert : Du coup, pour les sociétés opérant sur des secteurs déclinants, elles seront accompagnées dans ce déclin.

Thierry Grimaux : J'aimerais revenir sur ce que vous disiez sur les “Cov Lite”. Est-ce que cela induit que les banques vont moins travailler en amont sur la qualité de l'actif ?

Arnaud Joubert : Je ne dis pas cela. La perception que l'on a du nombre des dossiers de LBO est distordue par le fait qu'il n'y a pas de dossiers de place. Ce sont des dossiers qui ne sortiront

“Avec le ralentissement du commerce mondial et la tension croissante entre la Chine et les Etats Unis, il y a un effet de ralentissement en Allemagne.”

Saam Golshani

pas tant qu'il n'y aura pas de *signes avant-coureurs*.

Saam Golshani : On les verra quand il y aura des sujets de liquidité. Et quand il y aura des sujets de liquidité, ce ne sera peut-être pas des restructurations financières mais des restructurations opérationnelles.

Florent Berckmans : Et pour peu que l'on soit dans un secteur attractif comme la tech, les re-financements sont aisément accessibles notamment en “cov lite”. Nous avons le cas actuellement sur plusieurs dossiers.

Benoit Desteract : Je rappelle que le bris de covenants a une conséquence importante sur la notation bancaire.

Saam Golshani : Les “Cov Lite” ont beaucoup d'avantages mais ont aussi le désavantage que quand les difficultés arrivent, la société est difficilement sauvable.

MdA : Justement, Florent. Vous avez publié une excellente étude chez Eight Advisory qui revient sur les conditions nécessaires pour permettre à une entreprise de rebondir ? Peut-on dire que toutes les entreprises sont sauvables ?

Renaud Montupet : Il y a quand même trois exemples ces dernières semaines qui montrent que toutes les entreprises ne sont pas sauvables.



Benoît Desteract

- Benoît Desteract est directeur de Thémis Banque et membre du comité Stratégique. Il est par ailleurs membre de l'ARE (Association pour le Retournement des Entreprises), Président du prix Ulysse 2019 et membre de l'IFPPC (Institut Français des Praticiens des Procédures collectives). Implantée sur Paris et sur une dizaine de délégations en France, Thémis Banque est la banque partenaire des entreprises en difficulté. Elle agit pour leur permettre de renouer avec la performance financière et de rebondir. Elle intervient sur plus de 2000 dossiers par an et a encore renforcé sa position de leader sur le marché des banques judiciaires en 2019.
- Elle inscrit sa relation avec sa clientèle dans une optique de partenariat et intervient dans un périmètre juridique déterminé permettant de couvrir toute la période des difficultés de l'entreprise allant du mandat ad hoc, la conciliation, la sauvegarde, le redressement judiciaire et plan de continuation.

Il y a deux *Airline* et un acteur du Tourisme, qui sont allés dans le mur. Donc clairement, lorsque les fondamentaux ne sont plus là ou que des erreurs stratégiques majeures ont été commises, il ne faut pas s'attendre à des miracles.

Thierry Grimaux : Vous remarquerez que ce n'est pas sauvable en France mais sauvable à l'étranger. Ils ont les mêmes problèmes quels que soient les pays. Les compagnies aériennes qui ont des problèmes en Hollande sont sauvées. On y trouve des solutions ou alors les problèmes se posent différemment.

Saam Golshani : Dans ces 2 cas précis, on peut aussi se poser la question de savoir s'il n'y a pas eu des errements stratégiques.

Arnaud Joubert : Et on peut même donner la réponse...

Renaud Montupet : Concernant *les « Airline »*, c'est assez spécifique. Nous savons que les concurrents n'avaient

pas forcément intérêt à remettre du cash pour reprendre des salariés et des actifs simplement pour récupérer des créneaux qui leur seront attribués de toute façon.

“Souvent l'actionnaire est en capacité d'avoir la vision stratégique mais a rarement les moyens de le réaliser. Le vrai sujet, c'est de savoir à quel moment l'actionnaire accepte de passer la main.”

Benoît Desteract

Arnaud Joubert : Finalement c'est peut-être assez sain que ces deux sociétés disparaissent.

Saam Golshani : C'est aussi la sanction des erreurs stratégiques. Si tout est sauvable partout, dans toutes les circonstances, le management n'est

plus suffisamment sous tension.

Michel Maire : J'aimerais juste repositionner la question de la sauvenabilité de l'entreprise. C'est quoi sauver une entreprise ? C'est sauver son actionnaire, c'est sauver ses salariés ou sauver ses créanciers.

Saam Golshani : Pour moi, sauver une entreprise c'est sauver l'activité. C'est cela qui est important.

Michel Maire : Pas forcément. Si vous vous positionnez en qualité d'actionnaire, c'est quand même sympathique de sauver également son patrimoine. Quelque part, c'est un peu notre métier de sauver ce qui appartient aux personnes. Si c'est simplement d'aller en liquidation et laisser quelqu'un racheter la société à prix cassé et accessoirement effondrer le marché ; ce n'est pas forcément sauver les sociétés. Il est bien de sauver les entreprises en amont y compris avec les acteurs qui ont été ceux qui ont constitué les entreprises. Est-ce que toutes les sociétés sont sauvables ?

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.



Ce n'est pas forcément évident. Est-ce que l'actionnaire est capable de porter un plan, le financer et puis après porter une vision à long terme ?

Florent Berckmans : Je pense que sauver une entreprise peut être réalisé selon deux approches. La première approche est tournée autour de la sécurisation du cash, le maintien d'une rentabilité acceptable, le maintien de l'emploi et de l'activité. La seconde approche, plus pérenne, est la volonté de redevenir un acteur clef du marché, réinvestir, atteindre les standards de rentabilité du marché et améliorer les opérations. Ces deux approches sont très différentes et l'effort à mettre en plan et le temps nécessaires ne sont pas les mêmes.

Saam Golshani : C'est cela sauver l'entreprise. Tout le monde peut faire une restructuration qui fait que la société va survivre et vivre pendant deux ans.

Thierry Grimaux : La question est plutôt de savoir si toutes les entreprises

doivent être sauvées. J'ai tendance à penser que toute entreprise est mortelle. Et surtout quand elle a

“J'ai tendance à penser que toute entreprise est mortelle. Et surtout quand elle a un mauvais dirigeant. Je considère que l'acharnement thérapeutique sur certaines sociétés qui avalent les subventions publiques n'est pas une bonne chose.”

Thierry Grimaux

un mauvais dirigeant. Je considère que l'acharnement thérapeutique sur certaines sociétés qui avalent les subventions publiques n'est pas une bonne chose.

Arnaud Joubert : C'est exactement la démarche du gouvernement anglais à l'égard de Thomas Cook. Il aurait pu sauver Thomas Cook mais n'a pas souhaité le faire. Ils sont peut-être plus pragmatiques.

Benoît Desteract : Je pense que beaucoup d'entreprises sont sauvables si elles ont des bons fondamentaux et que l'actionnaire accepte le cas échéant de passer la main. Souvent l'actionnaire est en capacité d'avoir la vision stratégique mais a rarement les moyens de le réaliser. Le vrai sujet, c'est de savoir à quel moment l'actionnaire accepte de passer la main.

MdA : Florent c'est exactement le résultat de l'étude que vous avez réalisé. 80% des plans de redressements réussis sont liés à un changement de dirigeants.

Florent Berckmans : L'étude montre surtout que 100% des plans de retournement dont l'objectif est juste de maintenir l'entreprise au-delà de la ligne de flottaison, ont tous échoué.



Florent Berckmans

- Florent Berckmans est Associé Restruring Opérationnel et Turnaround chez Eight Advisory. Fort de plus de dix ans d'expérience dans le conseil dans la sous-performance, il accompagne ses clients dans les situations délicates nécessitant des interventions opérationnelles et financières dès la phase stratégique de prise de décision et de définition des plans de retournement avec pour objectif la sécurisation de la valeur de l'entreprise.
- Il a rejoint Eight Advisory dès sa création en 2010, dans un premier temps, au sein des équipes Restructuration. Depuis fin 2016, Florent participe à l'accélération de l'offre opérationnelle au sein des équipes Transformation. Il est nommé Associé en 2018 et prend la co-responsabilité de l'offre à destination des clients connaissant une sous-performance opérationnelle et / ou financière.
- Il est membre fondateur de l'AJR (Association des Jeunes professionnels du Restructuring) et de la commission retournement de la DFCG.

A l'inverse, il ne faut jamais oublier que même en faisant un plan de retournement parfait il est possible de ne pas y arriver et c'est là la difficulté de cet exercice.

Michel Maire : Dans votre étude, vous dites que dans 25% des cas, le comex a été changé. Est-ce que cela comprend les dirigeants ?

Florent Berckmans : Ils sont compris en effet. Aussi l'étude montre que là où la PME a l'obligation vitale d'améliorer sa rentabilité pour se sauver, les grands Corporate, ou leurs filiales, ont des gains de productivité plus faibles (0,7 point gagné d'Ebitda en moyenne). Cependant, sur le long terme il s'avère que leurs plans sont souvent plus ambitieux. Après, nous passons sans doute plus de temps à convaincre du bien-fondé du changement dans les grands groupes car il y a une inertie liée à la taille. Dans les PME ETI, il est plus facile de convaincre sur un horizon court.

Thierry Grimaux : J'ajouterai que dans les grands groupes, il est plus

difficile de prendre des décisions de rupture du fait de la gouvernance

“Avant on recrutait un manager de transition pour gérer le cash. Aujourd'hui, il faut des experts à l'usine, des DRH pour mettre en place de nouvelles organisations, ou encore des experts digitaux en complément du financier.”

Florent Berckmans

interne également. L'aréopage autour du patron est souvent là depuis longtemps et il y a quelques blocages.

Renaud Montupet : L'autre contrainte que je vois dans les grands groupes, c'est la question d'image. Il y a souvent des besoins de restructurations opérationnelles

impliquant potentiellement des plans sociaux dans les filiales, mais certaines décisions nécessaires ne sont pas prises. Et comment elles traitent le problème ? En vendant ces filiales abîmées à une valeur négative. Et du coup, la création de valeur ne se fait pas pour eux mais pour le repreneur qui mènera la restructuration nécessaire.

Saam Golshani : La bonne nouvelle c'est que cela crée de la liquidité.

O.B. : Valtus intervient surtout pour les PME/ETI. N'est-ce pas ?

Thierry Grimaux : Nous intervenons beaucoup auprès des PME, c'est vrai. Mais aujourd'hui, le marché s'est énormément ouvert. Avant, dans les grands groupes, il y avait le placard qui faisait que l'on gardait des salariés et pouvait les utiliser en cas de besoin malgré l'inadéquation de leurs compétences. Dans les années 2011 et 2012, les choses ont changé. Ces gens-là sont partis. Désormais les grands groupes sont beaucoup plus « fit » et travaillent plus volontiers avec le management

de transition et son réservoir et sa variété de compétences. Ils sont même curieux de rencontrer des personnes capables de penser différemment. Si bien qu'ils nous sollicitent aussi bien pour des postes de DAF que de DRH, de CDO ou encore de responsables industriels. Notre palette d'intervention est très large. Historiquement, avant la crise de 2009, nous travaillions uniquement avec Valeo et Alstom, deux sociétés qui avaient failli mourir. Désormais nous sommes missionnés par les deux tiers du CAC 40. Le grand groupe a adopté le management de transition. Je dirais que ceux qui sont un peu en retard aujourd'hui dans la « consommation » de managers de transition, ce sont plutôt les ETI familiales. Il y a un fond de paternalisme dans ces structures. On y partage difficilement le pouvoir et les réflexions sont menées en interne.

Saam Golshani : Ce qui va aider le marché du Private Equity, c'est la transition générationnelle dans les ETI qui va faire qu'il y aura des actifs sur le marché en France et en Allemagne.

Florent Berckmans : Avant on recrutait un manager de transition pour gérer le cash. Aujourd'hui, il faut des experts à l'usine, des DRH pour mettre en place de nouvelles organisations, ou encore des experts digitaux en complément du financier.

Benoit Desteract : Si je reviens à la question de départ. Est-ce que toutes les entreprises sont sauvables. Moi ce que je constate, c'est qu'il y a des entreprises qui sont sauvables mais qui ne sont pas sauvées parce que les décisions ne sont pas prises. On a compris où était le problème mais on ne veut pas couper la branche. Le

TOP 3 FACTEURS INTERNES		TOP 3 FACTEURS EXTERNES	
1	Liés aux hommes (compétences, nombre d'employés) 72%	1	Forte baisse du marché 44%
2	Sous-investissement 49%	2	Renforcement de la concurrence 41%
3	Difficultés opérationnelles 38%	3	Perte de marchés 28%

TOP 3 DÉCLENCHEURS		“ VERBATIM C'est quand la situation est bonne qu'il faut analyser et régler les problèmes. Après il est trop tard ”
1	Baisse d'EBITDA 82%	
2	Tension de trésorerie 69%	
3	Baisse des volumes 56%	“ Le principal enseignement a été la nécessité d'anticiper ”

Les plans les plus efficaces ont nécessité une injection de cash	85%	“ Une approche limitée à une réduction de coûts ne peut aboutir, une prise de risque sur les investissements doit être appréciée autrement que par le simple impact cash court terme ”
L'injection de cash correspond à un apport financier de l'actionnaire	64%	
Une surperformance de l'EBITDA nécessite de nouvelles ressources financières	63%	

Forte implication des dirigeants <=> Sortie rapide du Plan (< 2 ans)	59%	“ L'importance de l'implication des équipes de Management a été le principal enseignement ”
Plan est réussi avec uniquement le département Finance impliqué	14%	



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.

chef d'entreprise, par définition, est optimiste. Il pense que tout ce qu'on lui dit est vrai pas que les choses vont s'améliorer d'elles-mêmes.

Michel Maire : Très régulièrement on arrive à forcer les choses. Mais souvent, les dirigeants nous disent, nous sommes d'accord avec le diagnostic mais on ne va y aller à ce rythme-là. Or, si on veut que le bateau vire à bâbord, il faut vraiment basculer la barre complètement à bâbord, de façon énergique.

Saam Golshani : Des clients viennent voir des spécialistes mais ils oublient que nous sommes également et surtout capable de mettre un rythme une vitesse d'exécution qui est la clef du succès. Ils viennent plus pour avoir des idées que pour délivrer et prendre des décisions rapidement. Ce qui peut être frustrant.

Renaud Montupet : Souvent dans nos projets, il y a une phase de constitution du plan puis une phase de mise en œuvre, où on peut avoir beaucoup

d'impact en sécurisant le résultat et la rapidité d'exécution. Et une fois sur deux, les entreprises nous disent merci on va faire la mise en œuvre tout seul. Or, il y a de nombreux sujets pour lesquels ils n'ont pas soit

“Si on veut que le bateau vire à bâbord, il faut vraiment basculer la barre complètement à bâbord, de façon énergique.”

Michel Maire

les compétences, soit pas la bande passante pour une exécution rapide. Et là c'est de l'argent bien investi d'avoir recours à des experts pour sécuriser un résultat et permettre le rebond de l'entreprise.

Thierry Grimaux : Pour revenir sur ce disait Saam sur la transmission générationnelle. Je pense que c'est vraiment le sujet du moment. Je

l'appelle la queue de comète des trente glorieuses. Ces gens-là ont souvent raté une décennie. C'est un vrai sujet, que nos amis allemands gèrent mieux car ils ont une culture de capital familial. En France, nous restons concentrés sur le fondateur avec toutes ses qualités mais qui a du mal à passer la main.

Michel Maire : C'est le syndrome du One Man Show. Ceci dit ce sera sans doute très intéressant de voir si la nouvelle génération a gardé ses mauvais travers.

Saam Golshani : Je travaille pas mal dans le secteur de la tech, et je vois que la nouvelle génération de dirigeants est beaucoup plus « collective ».

Benoît Desteract : C'est vrai mais dans la tech, la réussite est également plus rapide. Quand on a réussi, on sort et on recommence.

Saam Golshani : La *tech* n'est plus, à mon sens, un secteur d'activité. Cela va irriguer l'ensemble de notre économie. On parlait d'automobile, les



constructeurs automobiles de demain seront des sociétés tech. Tesla est un bon exemple mais son concurrent chinois également.

Michel Maire : Je serais plus modeste dans la définition de la technologie. Faire de l'acier c'est aussi de la technologie. Quand on parle de nouvelles technologies, c'est un peu surdimensionné. Par contre c'est la vitesse avec laquelle cela évolue et la durée qui change. Tout va beaucoup plus vite.

Saam Golshani : C'est l'obsolescence de la technologie

Florent Berckmans : Dans le retail, c'est exactement ce que l'on voit. Les marques historiques ont souffert de nouveaux entrants il y a quelques années et aujourd'hui ces nouveaux entrants peuvent être en souffrance eux-mêmes pour plusieurs raisons : raccourcissement des cycles, montée en puissance de l'organisation ratée au niveau des opérations... Nous avons désormais des pure players digitaux comme clients.

Michel Maire : Ça, c'est la capacité à savoir se renouveler. Dans le retail, c'est ce qui existe depuis très longtemps. J'ai eu le bonheur de travailler dans le sentier il y a vingt ans et déjà certains avaient des idées de génie, un produit super. Ils montent en flèche et après ils retombent.



O.B. : On parle de l'importance des dirigeants dans la conduite du changement. Quelle est votre grille de lecture sur le management lorsque vous étudiez un dossier. Qu'est ce qui fait que vous y allez ou pas ?

Michel Maire : On a tendance à y aller en général sauf si franchement les conditions économiques ne sont plus du tout là. On est incapable de financer la période où on va venir travailler pour payer les pertes intercalaires.

O.B. : Justement, comment trouver les financements idoines pour relancer la machine ?

Michel Maire : En réalité, ce n'est pas parce qu'il y a beaucoup d'argent de disponible sur le marché que l'on va trouver des financements pour des sociétés tendues. Mais je laisse la parole à Benoît qui est le vrai spécialiste.

Benoît Desteract : J'ai l'exemple d'une société qui est venue nous voir dix mois après un accident industriel. On lui a proposé un financement. Il nous a répondu on va faire tout seul. Le dirigeant est revenu nous voir six mois après, dans une situation telle que si on ne faisait pas le financement déposait. Le fait de faire le financement, a permis de leur donner le temps d'aller chercher les financements alternatifs car ils ne viennent pas en 10 jours. Cela se prépare. La difficulté aujourd'hui, c'est de trouver le financement intercalaire



pour prendre le temps de trouver la bonne solution. Et comme les gens viennent trop tard. C'est là que cela coince.

MdA : Comment opérez-vous la sélection ? Sur la totalité du deal flow habituel, quel est le ratio des sociétés que vous choisissez de financer au final ?

Benoît Desteract : Sur les sociétés qui arrivent en amiable, on finance un dossier sur cinq. Pas plus.

Michel Maire : On essaye de tenter différentes pistes de financement. Et notamment dans les sociétés qui sont tendues, et où il faut faire des investissements. il existe des crédits bailleurs « situation spéciale » mais on arrive à des taux de 9 ou 10%. Après quand ce sont des équipements spécifiques, on ne trouve pas. C'est très difficile.

Florent Berckmans : On ne peut pas courir tous les lièvres en même temps. Parfois, il faut réduire l'ambition ou le périmètre pour se concentrer sur une partie de l'actif. La cession d'une branche permet aussi à ce titre de dédier toutes les énergies sur l'actif en difficulté.

Benoît Desteract : Je pense que l'on arrive à la fin d'un cycle bancaire sur la dette.

Renaud Montupet

- Associé du bureau parisien du Boston Consulting Group, Renaud Montupet s'occupe plus particulièrement des situations stressed et distressed au sein de la pratique TURN. Depuis près de 15 ans, il est intervenu sur la plupart des grands dossiers de place, notamment dans les domaines de l'industrie, de l'énergie, des biens de consommation ou de la distribution.
- Lancée en France fin 2017, l'équipe TURN de BCG menée par Nicolas Kachaner, Yahya Daraoui, Renaud Montupet et David Benichou, compte désormais une quarantaine de consultants.
- Au total, plus de 80 partners sont dédiés à l'activité TURN dans le monde. L'équipe aide les dirigeants et les fonds d'investissement à piloter l'entreprise au milieu des incertitudes (notamment financières) et à réaliser des améliorations rapides de la performance quelque soit le niveau des difficultés rencontrées : stagnation, déclin, crise, ou insolvabilité.

Saam Golshani : L'argent va rester facile à trouver parce que les banques centrales ont du mal à sortir de leur politique monétaire plutôt laxiste. En revanche les banques commerciales vont avoir du mal à déployer cet argent. Ceux qui vont déployer de l'argent sont les investisseurs financiers qui ont levé des fonds. Ils mesurent mieux le risque et donc il y a de fait ils donneront moins d'accès à l'argent. On est dans ce paradoxe, il y a énormément d'argent mais cet argent repart dans la dette souveraine et peu dans l'économie. D'ailleurs il y a beaucoup de fonds qui lèvent de l'argent car ils ont compris que le capital à déployer va permettre de faire la différence dans des opérations.

Renaud Montupet : On n'a pas parlé du rôle des institutions comme le CIRI qui permettent de garder tout le monde autour de la table pour trouver des solutions. Dans un dossier retail récent, le CIRI et l'AJ ont permis de maintenir les financements quasiment en l'état pendant que des acquéreurs

potentiels se forgeaient une idée sur la société.

Saam Golshani : On a un outil très efficace en France.

“Aujourd'hui, tous les fonds sont obligés de travailler l'actif pour créer de la valeur. Avant c'était juste être un peu plus actif sur la participation .”

Renaud Montupet

Michel Maire : Pendant longtemps on n'y allait plus car on avait l'impression de perdre notre temps. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Pour revenir sur le financement, je vois plus de fonds de PE qui développent des lignes de 50/100 M€ pour aller dans des opérations en redéploiement, sans aller dans le distressed.

Renaud Montupet : On est dans un marché qui s'est sophistiqué. Les vendeurs savent qu'ils ont une opportunité de céder à un fonds. Aujourd'hui, tous les fonds sont obligés de travailler l'actif pour créer de la valeur. Avant c'était juste être un peu plus actif sur la participation. Aujourd'hui, c'est aller dans des situations particulières. Par exemple cette année, Bain Capital (actionnaire d'Autodistribution) a racheté Oscaro qui était dans une situation très compliquée. C'est une opération qu'ils n'auraient pas faite il y a cinq ans. Et ils ont eu raison de le faire.

Thierry Grimaux : Il faut dire que les managers d'Autodistribution sont extrêmement performants. Quand on voit le développement d'Autodistribution en Belgique, en Espagne, en Italie. Et c'est là que l'on voit l'importance du management. Et pour revenir sur la question du changement des hommes, bien sûr qu'il faut changer les dirigeants pour permettre le rebond. C'est d'ailleurs la

première chose que l'on fait lors d'une reprise à la barre.

Michel Maire : Il y a aussi la confiance que peuvent avoir le corps social et les banquiers vis-à-vis du dirigeant.

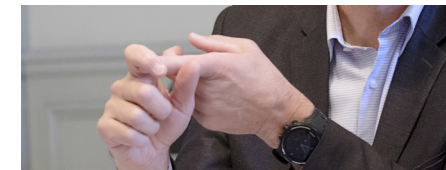
Renaud Montupet : Les gens qui acceptent de remettre de l'argent peuvent vouloir imposer le changement de dirigeants. C'est assez normal

Florent Berckmans : A partir d'une certaine taille, les gens qui font tourner l'entreprise, ce sont les N-1 et N-2 et peuvent impacter la bonne conduite de l'entreprise.

MdA : Pour terminer sur une note positive, je vous propose de revenir sur le plus beau retournement que vous avez eu à gérer ou conseiller. Ou dont vous êtes le plus fier ?

Florent Berckmans : Il y en a plusieurs. Forcément, le premier client que j'ai eu à traiter au CIRI il y a 10 ans. Nous l'avons accompagné sur trois restructurations successives sur le plan financier, puis opérationnel et enfin social avec un PSE contesté. Ce n'était pas simple. Et puis en un an, avec l'arrivée d'un nouveau manager exceptionnel, l'ensemble des projets et choix ont été menés dans un délai très court. Nous continuons de l'accompagner dans les opérations de Build-Up aujourd'hui.

Renaud Montupet : On n'a pas encore beaucoup de recul car c'est assez récent mais je pensais à CGG qui est passé par une restructuration financière massive, divisant sa dette par trois à l'issue du processus. Ce que l'on voit aujourd'hui, c'est que le repositionnement stratégique qui a été rendu possible par la réduction de cette dette semble fonctionner. Il y a eu deux étapes. Une restructuration financière puis une restructuration opérationnelle - indispensable, avec des cessions de business *non core* et des investissements dans les activités



porteuses de croissance pour l'avenir. Il faudra encore attendre 1 ou 2 ans pour confirmer que les choix stratégiques ont été les bons mais la trajectoire est encourageante.

Thierry Grimaux : Je ne réponds plus à cette question. La dernière fois que j'y ai répondu, j'ai cité une très belle ETI dans le secteur du jouet dont toute la place, des experts du retournement aux affaires spéciales des banques, saluait la qualité du retournement et l'amélioration continue des résultats. J'ai même parrainé ce dossier à l'Are pour le prix Ulysse mais l'opération ne s'est pas déroulée comme elle aurait dû, et ce dossier s'est retrouvé au CIRI puis en RJ alors que personne ne l'avait imaginé. Certains événements économiques ou irrationnels peuvent en effet faire basculer un dossier bien parti pour être redressé, en échec. Cela dépend de tellement de choses. Il y a du talent, du management, des éléments irrationnels. Parfois cela ne marche pas et cela nous apprend une chose : l'humilité.

Benoit Desteract : Outre le dernier Prix Ulysse (Carbone Savoie), j'ai un dossier en tête qui est tombé en sauvegarde en 2009. Il y avait 120 M€ dette et je sais qu'a priori il va s'en sortir. Je crois que le monde va trop vite. Ce qui est vrai aujourd'hui ne l'est plus demain.



Michel Maire : j'étais en train de réfléchir à ce que vous disiez sur la durée nécessaire pour parler de retournement réussi. J'ai tendance à penser que 10 ans pour évaluer un retournement c'est un peu long car cela peut basculer à nouveau du mauvais côté si le dirigeant a oublié les leçons du passé. J'ai l'exemple en tête d'une société qui s'est redressée et qui par des erreurs de pilotage 7 ans plus tard s'est retrouvée au tapis. Cinq ans est peut-être la bonne durée d'observation. Sinon, pour répondre à la question initialement posée, il y a un dossier qui lorsqu'il est arrivé ne devait pas passer l'été. Finalement on est arrivé à convaincre le dirigeant d'accepter de passer la main et un nouvel actionnaire a mis la main à la poche pour sauver le groupe.

Thierry Grimaux : Le nombre de fois où on est appelé alors que la situation est fortement compromise. Et on le sort quand même. C'est quand même le plaisir du métier. Autant mettre un dossier particulier en avant non, autant se dire que collectivement, on a réussi à faire rebondir une société grâce à la confiance et notre capacité à travailler rapidement ensemble. Oui. ■