

Table ronde

Sous-performance

29 Juin 2016



Michel Maire
Dirigeants & Investisseurs

Christophe Ambrosi
Perceva

Michel Rességuier
Prospheres

Sari Maalouf
Eight Advisory

Lionel Spizichino
Willkie Farr & Gallagher

Franck Michel
AJAssociés

Nadine Veldung
Oddo Seydler CF

Jean-Charles Barbaud
Poulain & Associés

Bruno Courtine
Vaughan Avocats

Le rebond passe par la transformation des business plan



Jeudi 29 Juin 2016, dans les locaux du cabinet d'avocats Willkie Farr & Gallagher, le Magazine des Affaires a donné rendez-vous à 9 experts français de la restructuration pour confronter leurs idées et expériences. Depuis quelques années, les entreprises sont confrontées à un environnement économique difficile et à une mutation des habitudes de consommation qui obligent beaucoup d'entre elles à repenser leur business models. Retours d'expérience.

Photographie : Fabrice de Silans

Olivier Bénureau, MdA : Je propose de commencer par un petit tour d'horizon sur le marché. Il semblerait qu'il y ait moins de gros dossiers de restructuring. Pour autant, on a l'impression que tout le monde est très actif, peut être sur des missions différentes. Quel est votre sentiment Nadine?

Nadine Veldung, Oddo CF : On ne voit pas beaucoup de nouveaux dossiers restructuring. On a eu des dossiers d'une manière assez

particulière qui ont commencé par des dossiers de refinancement et on a constaté que le refinancement était quelque peu difficile, qu'ils se sont donc transformés en dossiers de M&A et par la force des choses en distressed M&A. On constate qu'il y a des situations opérationnelles qui restent assez tendues, sur lesquelles, il n'y a plus rien à faire « financièrement », où il faut vraiment mettre les mains dans le cambouis et on voit aussi de plus en plus d'acheteurs industriels sur ces process. Ce sont des dossiers de

restructuration relativement lourde et je crains qu'il y en ait de nouveau plus. Pourquoi ? Parce que ce qui se passe sur les marchés actuellement n'est pas du tout anodin. Si l'on regarde l'indice crossover, qui est l'indice des émetteurs non Investment Grade, High Yield. Jeudi 23 Juin, il était à 310, dans la journée du vendredi 24 il est passé à 430. C'est un élargissement historique des spreads en 24 heures. Aujourd'hui (29 Juin) il est à 400. En trois jours, on est passé de 310 à 385. C'est monstrueux, et je mesure mes mots,



Nadine Veldung

- Nadine a rejoint Oddo Seydler Corporate Finance en 2012 où elle a développé avec succès la plateforme DCM, en France puis en Allemagne, avant de prendre la tête de Oddo Seydler Corporate Finance en 2016 conjointement avec Karl Filbert.
- Nadine a débuté sa carrière chez Dresdner Bank, avant de rejoindre West LB France où elle a travaillé 16 ans, durant lesquels elle a acquis une large expérience en matière d'arrangement, de structuration et de syndication de financements complexes. Nadine était responsable de West LB France et Europe du Sud, co-responsable de Banque d'Orsay et membre du comité de crédit de la banque pendant 5 années. Entre 2009 et 2012, Nadine était Partner chez DC Advisory, responsable de l'activité Conseil en dette et Restructuring.
- L'équipe corporate Finance d'Oddo compte aujourd'hui une soixante de professionnels

comme volatilité en l'espace de très peu de temps. Sur le marché actions, le CAC : jeudi 4465, vendredi 4106, lundi 3984. Là, également, très forte volatilité. Alors vous pouvez dire « c'est le marché, très bien. En quoi ça nous intéresse ? » Dans un marché comme ça, vous n'avez aucune émission nouvelle. Dans toute l'Europe, il n'y a plus d'émissions obligataires. Il n'y a aucune émission euro depuis vendredi. Sincèrement, on ne sait pas combien de temps ça va durer. Pas uniquement pour des opérateurs high yield mais également pour des opérateurs solides, corporate investment grade, etc. Personne ne veut y aller. Secundo, pas d'émission convertible. Tertio, pas de IPO. Qu'est-ce que cela signifie pour les entreprises ? Dans quelles conditions vous allez pouvoir lever ces liquidités dans les mois à venir car pour l'instant, c'est très difficile à dire. Et après, vous voyez également des opérations de M&A prendre vraiment « du plomb dans l'aile » parce que vous avez des acheteurs industriels qui vous disent « l'opération en question m'aurait beaucoup intéressé mais

je suis désolé, j'ai des opérations en Angleterre, je n'ai tout simplement pas le temps de m'occuper d'une opération d'acquisition et de faire de l'ordre dans mes affaires anglaises, comprendre ce que ça va signifier pour moi ». Il faut bien comprendre que la plupart

“ **L'indice Crossover est à son plus haut. Dans toute l'Europe, il n'y a plus d'émissions obligataires** ”

des entreprises ne sont pas vraiment préparées. Personne ne s'y attendait vraiment, résultat des courses : le niveau de préparation est relativement bas. Je me rappelle pour ceux qui ont connu l'époque du changement de millénaire, quand on est passé en 2000, on en avait parlé pendant des années, les entreprises étaient très préparées t. Impact zéro, il n'y a pas eu de bug

d'informatique. Très peu d'entreprise se sont préparées au Brexit. Je ne parle même pas des entreprises anglaises

Quelles conséquences en cas de Brexit ? On ne sait pas. On en sait d'autant moins qu'on entre dans une période d'incertitude et on ne sait pas pour combien de temps cela va durer on en a. Dans ce contexte d'incertitude, les marchés primaires vont être difficiles. Certaines opérations de M&A vont être plus difficiles que prévu. Nous allons potentiellement également avoir des conséquences sur tout ce qui est New Money

pour des opérations dites « privées » donc pas sur le marché. Aujourd'hui, la plupart des fonds de dettes sont basés en Angleterre, à Londres, et ils essaient de comprendre quels seraient les impacts s'il n'y avait plus de passeport européen. Ceux qui sont acteurs actifs en primaire et en secondaire, il y en a beaucoup également, se concentrent plutôt sur le secondaire. Nous voyons



qu'ils n'ont pas l'esprit sur le primaire notamment sur des dossiers où on a dû chercher 20, 30, 40 millions d'euros d'argent frais pour des situations de restructuring, pour des situations de reprise d'entreprises en situation un peu spéciale. On a de moins en moins d'intérêt. À Londres les intervenants nous disent qu'il y a de tellement de bons retour à faire actuellement sur le marché secondaire qu'une opération primaire avec des retours de 8 ou 15 % ne les intéressent pas pour le moment. Ils ont des retours beaucoup plus importants avec moins de travail, moins de risques et plus rapidement. Donc la liquidité sur ces opérations se raréfie vraiment. Donc les impacts vont être réels à mon avis.

Olivier Bénureau, M&A : Christophe Ambrosi, Perceva est le fonds le plus actif en ce moment. Comment vous percevez la période ?

Christophe Ambrosi, Perceva : Les statistiques montrent effectivement des taux de défaillance en régression. Vous parlez des chiffres du CIRI, ceux des AGS sont similaires avec un volume d'emplois concernés qui se réduit. En ce qui nous concerne, nous ne constatons pas de baisse du nombre d'opportunités. Nous sommes toujours

sur 10-15 nouveaux dossiers par mois, de façon assez stable. Sachant que nous sommes surtout sur des dossiers in bonis, ce n'est pas forcément incohérent avec les statistiques officielles qui concernent les procédures collectives. En termes de tendances, nous avons vu beaucoup de dossiers sur les derniers mois liés à la consommation, par exemple des enseignes de prêt à porter. Nous recevons également beaucoup de dossiers de « carve-out », dans lesquels des grands groupes souhaitent se séparer d'actifs non stratégiques. Nous avons ainsi réalisé en 2015 deux dossiers de carve-out de groupes étrangers qui ont cédé leurs activités françaises. Nous avons par ailleurs toujours un flux régulier de sociétés familiales ou de LBO en difficulté.

Sari Maalouf, Eight Advisory : Nous faisons le même constat en termes de tendances. Il y a simplement une partie du stock du LBO qui a été écoulee ces dernières années. En projetant sur 2 ans les montages récents, et si l'économie et la consommation ne repartent pas, on va recommencer un nouveau cycle. Il y a beaucoup de dossiers qui ont été traités via les refinancements. Effectivement, quand l'activité opérationnelle tient la route, on passe par là. Mais dès lors qu'il

y a des difficultés opérationnelles, malheureusement, les sociétés n'ont plus les moyens de tenir en procédure amiable et basculent assez rapidement dans le judiciaire. Aussi, la cible principale du CIRI, essentiellement de l'amiable, remonte finalement soit d'un cran et se refinance, soit part en procédure collective. Dans tous les cas, nous avons globalement les mêmes tendances sur cette partie-là d'accompagnement dans l'amiable comparées au nombre de dossiers du CIRI. En parallèle, nous avons ouvert sur d'autres problématiques telles que l'information consultation des CE, la mise en place de PSE et l'accompagnement sur des sujets de carve-out et de transformation. Je vois très bien les inquiétudes exprimées par Nadine. Le bureau Eight Advisory de Londres, ouvert en juillet 2015, sert les dossiers anglais. Les acteurs sont dans une position effectivement attentiste et se demandent comment va être engagé le Brexit et dans quels délais. Les médias parlent de deux, trois voire cinq ans. D'après les déclarations, il n'y a pas lieu de se précipiter. Soit l'on s'oriente directement vers une procédure judiciaire, soit l'on remonte un peu plus en amont. Le seul point est que dès que l'opérationnel ne tourne plus, malheureusement, il y a beaucoup moins de temps pour mettre en œuvre une transformation ou un retournement.

Olivier Bénureau, M&A : Lionel Spizzichino, la typologie de vos interventions a-t-elle changé ?

Lionel Spizzichino, Willkie Farr : Oui, la typologie du dossier sur l'année écoulée a effectivement changé. Nous voyons arriver des dossiers plus abimés avec davantage de procédures collectives comme Cauval que nous venons d'évoquer. Ce sont des sociétés qui arrivent un peu au bout du système, après avoir connu plusieurs restructurations pour tenter de les sauver mais il y a un moment où ça ne marche plus et la procédure collective



Lionel Spizzichino

- Lionel Spizzichino est associé du département Business Reorganization and Restructuring de Willkie Farr & Gallagher à Paris.
- Il intervient pour les entreprises, leurs dirigeants et actionnaires, des fonds de private equity ou de retournement et des hedge funds que ce soit en amiable ou judiciaire. Il a une grande expérience des deals transfrontaliers de restructuration.
- Au cours des dernières années, il a été impliqué sur quelques une des plus importantes opérations du marché français et reconnu comme tel notamment par les revues Chambers Europe, Chambers Global, Legal 500 EMEA et a été cité comme le seul avocat français parmi les 100 "Restructuring & Turnaround Professionals" du Global M&A Network.

s'impose avec un passage de relais à un autre actionnaire dans le cadre d'un plan de cession. Une tendance notable c'est l'apparition d'acteurs industriels étrangers pour des reprises en amiable ou à la barre du tribunal. Typiquement, en ce moment, il y a un dossier au CIRI dans le secteur des forges sur lequel un certain nombre d'acteurs industriels étrangers se sont positionnés. Il est vrai également qu'il y a eu au cours de l'année passée moins de restructurations importantes de LBOs, le stock ayant été quelque peu épuisé mais nous avons tendance à penser que ces restructurations devraient revenir sous peu notamment au regard du prix d'acquisition parfois décollé de la réalité et des difficultés de certains secteurs. Il est intéressant également de noter que nous avons eu déjà à traiter un certain nombre de restructuring des mezzanines unitranche alors même que ce type de financement est relativement récent. Pour ce type de dossiers, l'avantage c'est que nous avons donc un seul créancier

avec qui négocier ce qui nous évite d'avoir à traiter avec un pool bancaire pas toujours aligné. L'inconvénient, c'est le risque, si l'on est coté sponsor, de voir le mezzaneur avoir la volonté de prendre les clés ce qui peut créer une dynamique de négociation plus compliquée. Une autre tendance forte quant à notre activité, c'est

“ La typologie a changé. Les restructuring des mezzanines « mid-tranches » arrivent ”

l'accompagnement de nos clients sur des opérations à l'international avec par exemple des négociations qui peuvent se passer en France mais sur des cibles

qui sont à l'étranger. Typiquement il y a beaucoup de carve out de filiales de grands groupes avec soit des fonds de retournement français, soit des fonds étrangers qui s'intéressent à racheter une filière à l'étranger et qui nous prennent comme conseil pour les accompagner dans ces négociations. On s'appuie évidemment sur notre réseau de bureaux à l'étranger ou sur des bureaux partenaires. J'ai eu l'occasion par exemple d'intervenir sur une acquisition dans le domaine de la chimie au Brésil et en Argentine ou encore à gérer les conséquences d'un redressement judiciaire en France sur des filiales dans une dizaine de pays à travers le monde.

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Il est clair que pour les industriels étrangers, les opportunités de reprise de sociétés défaillantes en plan de cession constituent de réelles opportunités pour s'implanter en France ou



prepack ayant aboli dans les faits la barrière de l'état de cessation des paiements qui ne peut être inférieur à 45 jours pour ouvrir une conciliation.

Lionel Spizzichino, Willkie Farr : Vous avez complètement raison. Un exemple auquel j'ai été confronté cette année : dossier en prepack, j'étais pour un repreneur. Il est choisi en conciliation. La conciliation est donc convertie en redressement judiciaire pour réaliser l'acquisition dans le cadre d'un plan de cession et on est venu nous dire que le prix, qui était pourtant le même que celui proposé lors de la conciliation, n'était pas assez élevé parce qu'on avait la chance d'avoir bénéficié du prepack. Le tribunal a préféré alors une liquidation plutôt que de nous choisir comme repreneur. Tout cela pour ensuite choisir mon client comme acquéreur des actifs en liquidation alors que des emplois auraient pu être sauvés.

Franck Michel, AJAssociés : Il y a une importance du choix des acteurs. Pour les tribunaux, il y a les acteurs de l'amiable et les acteurs du judiciaire. Les acteurs du judiciaire ce sont généralement les professionnels qui sont implantés localement. L'amiable, c'est le choix du dirigeant via leurs avocats. Le problème, c'est qu'avec le pre-pack on franchit la ligne jaune. On choisit un acteur à l'amiable et on veut l'imposer en judiciaire. Du coup, il faut vraiment bien sentir quelle est la philosophie d'une juridiction parce que ce n'est pas certain, effectivement, que l'acteur qui a été le pilote de la procédure en amiable le soit également en judiciaire.

Olivier Bénureau, MdA : C'est automatique, c'est systématique ? Parce qu'il y avait un débat qui n'était pas tranché.

Franck Michel, AJAssociés : La réalité du prepack est le juste équilibre à trouver entre l'urgence de présenter un bon candidat et la confidentialité

consolider leur présence. La démarche est vraiment différente par comparaison à celle qui conduit à réaliser une transaction in bonis. Le repreneur est pris dans un calendrier judiciaire de remise des offres très serré, ses due diligences vont se focaliser sur les principaux actifs, la masse salariale et les éventuelles synergies. Ce qui va compter n'est pas tant le prix proposé pour la reprise, qui est en général modeste, que les sommes qu'il va falloir injecter pour financer le BFR, les investissements etc. sachant que les fournisseurs seront mieux à même de rétablir leur confiance à l'égard de la cible en cas d'adossment avec un industriel de poids. J'ai pu observer que dans cette configuration, il y avait un indispensable travail de pédagogie à avoir avec le client étranger qui ne connaît pas l'environnement judiciaire français et peut parfois être hésitant à prendre telle ou telle décision. Il a aussi tendance à raisonner par analogie par rapport à ce qu'il connaît du fonctionnement des procédures collectives dans son propre pays.

Olivier Bénureau, MdA : Beaucoup de sociétés sont sous-performantes avec le risque de basculer du côté obscur. Quels sont les signes avant-coureurs de la sous-performance ?

Qu'est-ce qui peut alerter ? Franck Michel, vous voyez pas mal de dossiers.

Franck Michel, AJAssociés : Juste une précision sur les tendances. On a surtout parlé de la baisse des dossiers de prévention en termes de restructuration de LBO. Effectivement, il y en a beaucoup moins. Aujourd'hui j'ai l'impression que l'on arrive à la fin d'un cycle ou l'écrasement de la dette et la seule manière d'éviter une procédure collective. Nous sommes désormais fréquemment sur des problématiques de rentabilité avec la nécessité de mettre en place une restructuration sociale ce qui aboutit de plus en plus sur une judiciarisation des missions amiables. On est vraiment sur des organisations de cession d'entreprise à travers des procédures amiables et notamment le pre-pack qui s'est énormément développé. Je pense qu'il y aura un effet de balancier, on va peut-être assister à des décisions de tribunaux qui refuseront les candidats pressentis au titre d'un des pre-pack pour des raisons d'indépendance. Pour le moment la tendance à des tribunaux est aujourd'hui d'être beaucoup moins regardant sur les conditions de recevabilité d'une ouverture de procédures amiables, l'option du



Franck Michel

- Associé fondateur d'AJAssociés. Franck Michel est responsable des bureaux de Blois, Créteil, Le Mans, Marseille, Orléans, Paris Flandrin, Tours et Versailles.
- AJAssociés est présente sur tout le territoire de métropole et Dom Tom et compte 9 associés et 85 collaborateurs. De fait, elle est la plus importante en France mais aussi la plus active depuis quatre ans (elle a été primée quatre années de suite pour avoir été l'étude la plus active du marché français). AJAssociés a été désigné en 2015 dans près de 1000 nouvelles missions.
- Pour mémoire, l'étude vient d'ouvrir un 18^e bureau à Marseille.

La seule chose c'est que comme vous êtes dans une procédure de pre-pack, il y a moins d'informations et c'est compliqué pour un nouveau candidat de se positionner alors que celui qui est en préssenti est présent souvent depuis plusieurs semaines. Je pense qu'il va y avoir de plus en plus d'appels nullité de candidats qui se sentiront évincés de fait par la confidentialité de l'appel d'offre

Xavier Leloup, MdA : Statistiquement, si on a un peu de recul, je ne sais pas combien de dossiers de pre-pack il y a eu en France...

Franck Michel, AJAssociés : C'est difficile de répondre car il est difficile de savoir si une cession rapide intervenue après une déclaration de cessation des paiements a été ou non précédée d'une conciliation qui est une procédure confidentielle. Cette histoire de pre-pack, c'est un peu de la poudre aux yeux. Le pre-pack existe

depuis de nombreuses années via des procédures collectives avec cession très rapide. Simplement, comme toujours, on a voulu légiférer sur une pratique qui fonctionnait très bien. Maintenant cette pratique est régie par l'article L

“ On est de plus en plus sur une judiciarisation des missions amiables ”

611-7 et elle aboutit à mon sens à confondre vitesse et précipitation.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Je crois qu'objectivement, les dossiers en pre-pack qui peuvent fonctionner de manière relativement sereine, c'est quand même des dossiers sur lesquels il y a eu des tentatives depuis déjà plusieurs mois, voire plusieurs

années, que le constat a été fait que ces tentatives ont échoué et que par conséquent, le premier candidat crédible qui peut se présenter va être effectivement retenu. Dans ce cas, on a un intérêt, la rapidité de la procédure en tant que telle, c'est tout. Si on se lance directement sur un pre-pack, sans qu'il y ait eu de tentatives amiables longues, de préparation avant le pre-pack, il y a un risque que le tribunal considère qu'il va être instrumentalisé. Ce qui est normal.

Franck Michel, AJAssociés : Pour moi le vrai dossier de pre-pack, celui qu'il faut privilégier, c'est le dossier sur lequel l'ouverture d'une procédure collective a un effet immédiat et néfaste sur le fonctionnement de l'entreprise. par la perte de confiance de ses clients. Je pense notamment à FRAM. Je note au passage que Fram en procédure collective a quand même posé un certain nombre de problèmes à la juridiction dans le déroulé de la procédure collective parce qu'il n'y



avait qu'un seul candidat prèssenti a un prix insuffisant et il y a eu de nouveau un appel d'offre avec une grosse inquiétude au niveau de la clientèle.

Sari Maalouf, Eight Advisory : Dans l'exemple de NextiraOne, la banque a fait un tour de marché pendant assez longtemps. C'est le cas de figure d'une entité qui ne pouvait pas fonctionner en redressement judiciaire : 30 % d'appels d'offres publics, des marchés longs... etc. Dans ce cas précis, il était primordial d'exécuter l'opération rapidement, c'est d'ailleurs sorti en quatre semaines.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Et dans l'exemple de NextiraOne, il y a un point aussi qu'il est important de soulever, c'est que la restructuration sociale avait été faite entièrement antérieurement. Donc il n'y avait pas besoin de passer par une restructuration sociale.

Olivier Bénureau, MdA : Pour revenir sur les raisons de sous performance, il y a des symptômes qui sont visibles et ceux qui ne le sont pas. Michel Ressayguier Combien de temps cela prend t'il pour faire un diagnostic ? Et quelles sont les causes endogènes

ou exogènes à l'entreprise ?

Michel Ressayguier, Prospères : Certains fonds d'investissement nous demandent des formations à ce sujet : comment peut-on anticiper ? Je me souviens d'une conférence que j'ai donnée avec des patrons confédéraux de la CFDT dont la position consistait à dire « les restructurations, nous sommes tout à fait prêts à les accompagner, ce qui nous rend furieux, c'est que nous les voyons arriver entre 5 et 10 ans avant ; or la plupart des directions d'entreprises réagissent une fois qu'elles sont au pied du mur ». Je pense que la CFDT a raison sur ce point.

Mais en pratique, il est difficile pour les actionnaires ou pour les organes de gouvernance, de remettre en cause la direction de l'entreprise. C'est toujours un sujet extrêmement sensible. Un administrateur a peu de pouvoir. Ce n'est pas mon rôle principal dans la vie professionnelle mais j'ai quelques mandats d'administrateur en plus de nos missions de direction générale. Lorsque j'acquies la conviction que le dirigeant ne s'en sortira pas, je constate qu'il me faut entre 12 et 18 mois pour arriver à réunir une majorité au sein d'un conseil et obtenir ainsi un changement de dirigeant ; c'est extrêmement long.

Parmi les signaux faibles les plus courants, le plus humain et le plus « bête », c'est le syndrome du « ce n'est pas ma faute ». C'est-à-dire que le dirigeant se positionne en victime. Or, je crois qu'un patron, c'est comme un père, la vie peut le blesser, le mettre en difficultés, mais il ne peut pas aborder ces situations en une victime, quand bien même il le serait ; sinon il renonce de facto à sa responsabilité de père, de patron, et il est temps de le constater également de jure. Quand un dirigeant commence à expliquer qu'au fond, il ne peut rien, qu'il fait face à une fatalité, il nous dit en fait : « je n'arrive plus à assumer ma responsabilité mais c'est trop douloureux de me l'avouer ». Et là, en général, se situe le début de la fin. Cela dit, nous avons de magnifiques exceptions de dirigeants qui ont su proposer Prospères pour passer un cap difficile. Nous pouvons bien entendu rappeler tous les autres symptômes plus techniques :

- les modes de financement exotiques de l'entreprise, tels que les clients qui commencent à financer l'activité en contrepartie de prix réduits ;
- le contrat du siècle : « ça va mal mais j'ai un super contrat qui arrive, qui va tout sauver » ; c'est un grand classique qui exprime toujours la même chose : « je suis complètement dépassé mais je peux m'en sortir par un phénomène magique, une bonne fée » ;
- la folie des grandeurs : un magnifique siège social tout neuf, un truc gigantesque ;
- une nouvelle stratégie : c'est un peu comme si vous inscriviez votre garçon de 10 ans en étude supérieure alors que vous ne savez pas s'il peut surmonter un grave problème de santé...

Xavier Leloup, MdA : Et qu'est-ce qui se passe dans la distribution de vêtements, au retail. C'est un secteur qu'on évoque souvent, mais quels sont les grands sujets en ce moment sur ce secteur ? Comment l'industrie peut se réinventer ?

Michel Ressayguier, Prospères



Michel Ressayguier

➤ Après avoir été consultant chez Arthur Andersen, directeur du M&A de La Poste, dirigeant de PME et enfin dirigeant de filiale de grands groupes, Michel Ressayguier a fondé en 2001 le cabinet de managers de crise, Prospères, dont il est aujourd'hui Managing Partner. Prospères compte aujourd'hui 20 professionnels dont cinq associés.

➤ Pour mémoire, Michel Ressayguier et son équipe sont intervenus en tant que mandataires sociaux dans les sociétés suivantes : Thomas Cook, Anovo, 1001 Listes, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, France Champignons, Continentale Nutrition, Compin, Bolloré Thin Papers, Parisot, Petitjean, Midmark, Nutrisens.

➤ Depuis cinq ans, Prospères a été récompensé chaque année aux Grands Prix Restructuring du Magazine des Affaires dans la catégorie Manager de crise et pour ses interventions sur les Deals retournement de l'année.

: Effectivement il y a beaucoup de dossiers dans ce secteur qui est profondément remis en cause par les changements sociétaux dont internet. En même temps, il est intéressant de noter que certains retailers surperforment, comme Kiabi, Décathlon ou Nature & Découvertes. C'est indiscutablement un secteur à faible marge où le mode de management et la dynamique collective fait souvent une différence notable. Puisque la rentabilité ne se joue pas à grande-chose, la capacité de chaque salarié à se responsabiliser, à entreprendre, est plus décisive qu'une stratégie très intellectuelle, pilotée de loin. J'en ai fait l'expérience à la tête des Librairies Chapitre et du réseau Thomas Cook par exemple. Certains groupes de retail sont en train d'essayer de se réinventer complètement.

Xavier Leloup, MdA : Donc on responsabilise davantage les équipes ?

“ Responsabiliser les équipes et donner le pouvoir en bas est une solution. Cela a notamment marché pour Kiabi ”

Michel Ressayguier, Prospères : La subsidiarité fonctionne lorsqu'elle correspond aux valeurs fondamentales du dirigeant : on ne peut pas se payer de mots sur ces sujets. Je dois donner le pouvoir à chacun dans l'entreprise et le donner vraiment, donc faire confiance et poser l'acte de foi selon lequel la subsidiarité va effectivement

produire de la richesse. Dans un réseau de magasins de mode, ils sont arrivés au point où le président est arrivé un jour devant son conseil en disant : « j'ouvre un magasin à tel endroit mais je ne vous présente pas de dossier à valider parce que moi-même, je ne l'ai pas. Je ne peux pas vous faire valider cette ouverture conformément à nos règles de gouvernance parce que les salariés gèrent ce projet de façon autonome, en ayant bien intégré les objectifs de retour sur capitaux investis par les actionnaires ». Ce réseau surperforment avec ce modèle. Un an et demi après, ils ont choisi de déployer ce modèle chez Décathlon et encore un an et demi après, ils sont en train d'essayer de l'appliquer chez Auchan. Évidemment, c'est très exigeant comme forme de management.

Olivier Bénureau, MdA : Vous observez la même chose Michel Maire ?



“ Dans les sociétés où il y a des actionnaires financiers ou dans les sociétés cotées en bourse, les signes avant-coureurs sont beaucoup plus visibles ”

Michel Maire, Dirigeants et Investisseurs

En lien avec le sujet des signes avant-coureurs : le résultat d'étude que Xavier nous a communiqué en amont de cette table ronde qui constate que 10% des objectifs sont tenus, alors que 70 % des managers sont satisfaits. Vous nous disiez que cette étude était sur la Suisse. Je redoute qu'en France ce soit 90 %. Quand on est patron et c'est assez logique, surtout en France, on se doit d'être parfaitement motivé, optimiste. Il faut entraîner les troupes et donc on s'auto-convainc que ça va toujours bien. Ce qu'évoquait Michel, sur « ce n'est pas grave, j'ai le marché du siècle », c'est une immense réalité. Mes associés et moi, avant de rejoindre Dirigeants et Investisseurs, nous avons tous été dirigeants. Donc nous connaissons bien ce phénomène qui consiste à entraîner les foules, y compris son conseil de surveillance ou son conseil d'administration. « Je n'ai pas tenu mes objectifs cet exercice, je vais faire un tour de claquettes auprès de mon conseil de surveillance ou d'administration pour les convaincre que ce n'est pas bien grave, que demain ça va aller mieux parce que la R&D a avancé sur de nouveaux projets, que le commerce a identifié de nouveaux

business, parce que, etc... » L'année s'écoule et cela ne passe pas bien. Les choses vont gangrener. Ça va prendre du temps, ça va être lent mais l'entreprise commence à gripper. Le taux de litige avec les clients va monter. Du côté salariés, le turnover est à observer. Il peut y avoir des départs importants. Ce sont des petits indices qui montrent que la machine est en train de ralentir mais le patron est dans le déni. Dans de telles circonstances, il est très très difficile d'accepter un regard extérieur critique parce que, comme nous-mêmes quand nous sommes dirigeants, nous n'aimons pas que quelqu'un, surtout en France, vienne regarder ce que nous sommes en train de faire dans le détail. Comment convaincre un conseil d'administration qu'il y a peut-être un problème au niveau de la direction de la société ? En France, on aime les dirigeants qui ont du charisme, la contrepartie c'est qu'ils restent convaincants même quand ça ne va pas très bien. C'est typique des dossiers que l'on traite aujourd'hui : « J'ai été dans le déni et j'ai convaincu tout le monde pendant un certain temps et maintenant la société va mal ». Comment peut-on anticiper la sous-performance ? C'est d'imposer, quand tout va bien et que

la société est à peu près stabilisée, à se demander si l'on n'est pas en train de s'endormir, si l'on remet suffisamment en cause ses business models. Les marchés s'érodent au fur et à mesure des ans, parce que la compétition est là, que les concurrents font leur boulot et qu'ils sont parfois plus agressifs que ma société bien installée. Il faut vérifier s'il existe les bons indicateurs qui montreraient le sens de la pente. Est-ce que ma société se fatigue ou bien est-ce qu'elle continue toujours de bien grimper gentiment ? Quels sont les signaux qui valideraient la pérennité de ma croissance ? C'est un peu ça qu'il faut mettre en place dans les organes de surveillance. La gouvernance d'entreprise devrait s'y intéresser d'une façon plus importante, devrait être plus incisive. Mais régulièrement, le dirigeant s'y oppose et refuse un conseil parce qu'il va le remettre en cause. « Vous prenez un conseil, je vous mets ma démission sur la table ».

Nadine Veldung, Oddo CF : J'aimerais rebondir sur deux choses. Ce n'est pas que français, c'est humain. Je vois beaucoup de situations en Allemagne où on retrouve exactement les mêmes comportements. Deuxième remarque, c'est particulièrement vrai



Michel Maire

- Associé de Dirigeants & Investisseurs depuis 15 ans, Michel Maire intervient comme dirigeant de transition dans des dossiers d'amélioration de performance ou de restructuration.
- Michel Maire justifie d'une longue expérience (25 ans) auprès de PME :
- Il a notamment conduit, comme Directeur Général, le redémarrage post RJ d'une entreprise de matériel agricole.
- Il a mené le redressement d'une société de production de consommables de bureaux ainsi que la rationalisation industrielle d'une société de matériel médical. Il a redonné de la valeur à un groupe industriel dans le secteur de la chaussure ainsi qu'à un groupe de sociétés de services.
- Il a aussi dirigé des LBO en sous performance dans les secteurs de l'instrumentation ou de l'ameublement.

dans les sociétés familiales. Dans les sociétés où il y a des actionnaires financiers ou des actionnaires plus multiples ou dans les sociétés cotées en bourse, les signes avant-coureurs sont beaucoup plus visibles. Dans les sociétés familiales non cotées, avec zéro actionnaire financier, où il n'y a souvent qu'une seule famille, on a un organe de conseil ou de contrôle peut être défaillant. On a des situations où on voit très bien qu'il faudrait faire un certain nombre d'actions rapidement, pas forcément très compliquées et le dirigeant ne le fait pas. On a d'autant plus de mal à le lui dire que c'est son argent, que personne ne le contrôle et que c'est finalement sa fortune qu'il risque. Ces situations sont très compliquées. La sous-performance est là mais il n'y a pas beaucoup de contre-pouvoirs, de contre-mesures pour imposer un changement et les dirigeants continuent très longtemps à persévérer sur un chemin qui n'est pas le bon.

Michel Rességuier, Prospères : Je suis d'accord. Pour être dirigeant où que ce soit dans le monde, il faut avoir un profil particulier. Les dirigeants sont des gens qui s'en sont sortis déjà un grand nombre de fois, donc ils ne comprennent pas pourquoi cette fois-

“ Ce sont des petits indices qui montrent que la machine est en train de gripper et souvent le patron est dans le déni ”

là, ils ne s'en sortiraient pas comme d'habitude. C'est tout à fait normal. Et sur les sociétés familiales, je suis tout à fait d'accord. C'est encore plus

vrai quand c'est la deuxième ou la troisième génération parce qu'ils ne peuvent pas se dire qu'ils vont mettre dans le mur la société familiale. « J'ai été moins bon que mon père ou mon grand-père ou ma grand-mère ». On a tous connu autour de la table des sociétés comme ça qui sont encore plus difficiles à restructurer. Ils ont leur conseil historique qui est soit fiscaliste, soit comptable qui leur fait tout et c'est très compliqué d'arriver avec des équipes pour leur dire « oui mais là vous êtes dans une situation spécifique ». Et dernier point, pour rebondir sur l'item, parmi ces dossiers, nous nous sommes occupés notamment de Gérard Darel. Le retail est un secteur qui souffre depuis des années. Entre les attentats qui sont tombés pile au mauvais moment et la météo, cette année a encore été terriblement mauvaise. Il est très compliqué de trouver à la vente un acquéreur. Peu de gens sont intéressés aujourd'hui par le retail,



moins qu'avant parce que la chute va très vite. On peut gagner beaucoup d'argent sur du retail mais c'est très compliqué. C'est un secteur très volatile avec des clients très versatiles, avec des marques qui arrivent tous les jours, très puissantes et qui ont été capables de complètement réinventer le business model et d'autres qui n'ont pas su le faire. Darel avait deux collections : une collection hiver, une collection été. Ils ne sont pas du mass market donc ils n'ont pas à faire une collection par jour ou par semaine comme les H&M, etc. mais dans l'absolu, en concurrence frontale, ils ont plus que deux collections parce que sinon la cliente vient une fois dans le magasin à chaque saison et elle ne revient pas. Donc ils avaient un problème de transformation et un problème d'attrait du client, ce qu'on appelle le « cool factor ». Depuis qu'on est dans le retail, le grand facteur, je l'appelle le cool factor. C'est ce qui attire le client. Et c'est vrai que le retail, au sens large, toute la consommation, fringue, parfum, bijoux, est un des secteurs qu'on voit le plus arriver chez nous.

Sari Maalouf, Eight Advisory : Pour des structures LBO en termes de perception de régularité de flux, de cash, de remboursement de dettes,

etc., c'est le montage le plus facile à mettre en œuvre. Donc on a hérité un peu de la vague des montages LBO pré-crise. Si vous ratez une collection en retail, c'est douze à dix-huit mois plus tard, selon vos délais de commandes et approvisionnements, que vous êtes en mesure de rattraper le coup. Aujourd'hui le cours du pétrole est bénéfique au secteur pour le coût de transport mais le dollar le pénalise du fait de l'approvisionnement à l'international. Ils ont plusieurs problématiques par ailleurs et dans certains cas de figure, l'héritage « je gère à court terme pour optimiser l'EBITDA » a limité les investissements sur la marque, sur son renouvellement et la gestion de la vision à plus long terme. Après c'est un « mal » généralisé dans une période de crise, de tension de cash ou de recherche de liquidités, parce qu'on a privilégié le court terme et peut-être mis de côté certaines décisions ou certaines démarches qui auraient été nécessaires pour modifier le réseau de distribution, pour mettre en place les bases CRM ou pour basculer dans le digital. Quand vous sortez les statistiques du retail sur la part d'achat sur Internet, on observe une augmentation de 10 ou 15 % par an sur les cinq dernières années, ce qui signifie des prix au rabais, ce ne sont généralement pas des prix pleins sur

Internet. Il faut donc trouver le moyen de compenser la baisse de marge de ce canal de distribution. Il y a toute une démarche et une réflexion à mettre en place. Pour rejoindre ce que disait Michel sur le côté responsabilités, la dernière étape après le côté « je responsabilise mes équipes », c'est « ai-je besoin d'un réseau en propre ou d'un réseau de franchisés. Est-ce qu'un franchisé saurait mieux faire ce boulot-là parce qu'il sera plus motivé, plus incentivé et sur son propre P&I qu'un de mes salariés ? Ai-je plutôt intérêt à être dans cette vision-là, avoir un réseau plus petit de magasins en propre avec beaucoup plus de franchisés ou est-ce préférable d'en garder le contrôle ? » Cela fait partie des arbitrages à faire, en ayant le recul nécessaire et en anticipant l'évolution du business model en fonction du produit et de la marque.

Xavier Leloup, MdA : C'est ce que disait Hervé Hatt dans un secteur complètement différent, Meilleurtaux. Quand il a pris les rênes de la société, il a tout franchisé, externalisé. C'est cette fameuse culture « intrapreneuriale ». Il a remis les clés des agences aux dirigeants locaux, comme ça ils étaient responsabilisés, ils étaient intéressés et les résultats ont suivi. Alors c'est la distribution de crédits.

Michel Rességuier, Prospheres : J'ai vécu la relation avec les franchisés chez Thomas Cook, avec 300 magasins en propre et 300 en franchise. 300 agences en franchise, cela représente environ 120 franchisés. Tant que le modèle économique est performant et que le réseau est correctement animé, je souscris totalement à ce qu'a fait Hervé Hatt. Mais quand il faut obtenir la transformation du modèle économique chez 120 franchisés qui possèdent 300 magasins, la manœuvre est infiniment plus compliquée qu'avec les magasins détenus en propre. Je devais obtenir la confiance de 120 petits entrepreneurs, à la fois super concrets, connaissant très



Bruno Courtine

- Créateur du département social de Berlioz, de Magellan, puis de Falque & Associés (1995 - 2005)
- Bruno Courtine est associé fondateur de Vaughan Avocats.
- En forte croissance depuis sa création en 2005, le cabinet compte aujourd'hui 45 professionnels.
- L'équipe est connue pour son savoir faire dans les procédures collectives pour le compte des mandataires sociaux ou cadres dirigeants. Elle s'est notamment illustrée sur le dossier de restructuration des Poulets Doux en 2013.

bien leur terrain, conscients des risques et très sensibles à la performance économique, ce qui est fantastique ; mais ces entrepreneurs ne sont pas tous suffisamment conceptuels pour engager des transformations qu'ils n'ont pas eu le temps de tester progressivement. En conséquence, le retard pris dans l'évolution du modèle économique engendre une grande méfiance de la part des franchisés ; et on peut les comprendre.

Olivier Bénureau, MdA : Chez Monceau Fleurs, on est complètement dans le cas qu'évoquait Lionel. On a combien de franchises, pas loin de 500 Christophe ?

Christophe Ambrosi, Perceva : Le groupe Emova anime plusieurs enseignes, qui sont aujourd'hui en effet essentiellement en franchise, même si le nombre de magasins en propre a augmenté. On a le même type de sujet, où ce qui est important est de s'adresser aux franchisés, et que le franchisé

soit satisfait de son franchiseur. C'est fondamental.

Olivier Bénureau, MdA : Là, ça marche ?

“ C'est le concept même du plan de sauvegarde de l'emploi qui doit être totalement repensé ”

Christophe Ambrosi, Perceva : C'est un métier où il faut à la fois plaire à l'acheteur final et satisfaire le franchisé qui fait vivre l'enseigne. Nous avons investi à un moment où le réseau était en phase de décroissance et il est de nouveau en phase de croissance. Parce

que l'accent a été mis sur la relation avec les franchisés.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Je voulais rebondir sur la réflexion sur le déni des dirigeants et celle sur le contre-pouvoir. Je suis frappé par le fait qu'aujourd'hui, on a des lois qui ont justement pour vocation de pousser le dirigeant à être de moins en moins dans le déni et de faire en sorte que, ne serait-ce qu'en termes de communication, les salariés de l'entreprise qui sont quand même ceux qui sont sur le terrain constituent une sorte de contre-pouvoir. Or on voit que ces lois ne sont absolument pas appliquées. On voit des dirigeants finalement s'opposer au déploiement d'un dispositif qui pourtant devrait pouvoir les servir. Il y a aujourd'hui une règle qui est l'obligation annuelle d'informer et de consulter son comité d'entreprise sur la vision stratégique. C'est une loi qui est absolument fondamentale. On commence à voir des entrepreneurs,



Moi ça me frappe. On a aujourd'hui un dispositif législatif qui permet l'anticipation. On arrête de critiquer systématiquement le code du travail, parfois il peut être utile mais qu'on l'utilise à bon escient.

Sari Maalouf, Eight Advisory :

C'est effectivement une perte de valeur. Quand on voit le nombre de dirigeants qui délèguent totalement aux DRH cette responsabilité, qui cantonnent ces échanges à l'aspect social uniquement sur le côté « on va gérer les augmentations dans l'année » plutôt que de discuter stratégie et évolution du business model. Cela rejoint tout à fait le fait qu'ils ne valorisent pas cet outil ou cette possibilité de fonctionner avec les salariés alors que notre expérience montre que lorsque les choses sont dites de façon claire et transparente, avec un minimum de pédagogie et d'accompagnement, la grande majorité comprend les problématiques. A cela s'ajoutent les histoires d'argent, d'affect. Il y a beaucoup de sujets qui entrent en jeu mais que le dialogue permet de faire évoluer.

Franck Michel, AJAssociés : Je ne suis pas tout à fait d'accord avec ce qui a été dit d'abord de généraliser que les chefs d'entreprise de sociétés en difficultés étaient sur un déni de la réalité, moi je trouve que c'est peut-être un peu rapide comme réflexion parce qu'on assiste aujourd'hui dans les dossiers que l'on a à traiter, à des entreprises qui sont sur des résultats déficitaires depuis plusieurs exercices avec une marge de manœuvre très limitée. . Aujourd'hui, je constate que les chefs d'entreprise ont des idées, en tout cas en termes de réduction des charges, la difficulté c'est souvent l'absence de moyens pour les mettre en œuvre. Souvent, il y a un problème effectivement sur la gestion sociale, il y a des personnes clés qui coûtent cher aux entreprises parce que ce sont des personnes proches de la retraite et qui ne veulent pas signer une rupture conventionnelle. Je ne

des dirigeants qui en comprennent l'intérêt parce que ça a un double effet, d'une part de créer le contre-pouvoir mais surtout d'éduquer les partenaires sociaux, ce qui est essentiel. De faire en sorte de les associer plutôt que de les confronter. Malheureusement, quand on interroge les dirigeants sur ce qu'ils communiquent comme information sur la vision stratégique, ils vous répondent que ça les emmerde, et sur ce qu'ils communiquent sur la base de données économiques et sociales, ils vous répondent que ça les emmerde encore plus. Alors qu'en réalité ces outils ont été véritablement construits non dans une logique d'opposition mais dans une logique de communication et de transparence. Nous savons que la transparence peut être clairement, malgré tout, un vecteur qui permet de créer des contre-pouvoirs et qui sont sains. On ne peut pas continuer à fonctionner avec un discours différent entre celui qu'on va servir en tant que dirigeant aux banques et aux actionnaires et celui qu'on va servir aux salariés. Ce n'est plus possible. Aujourd'hui nous sommes systématiquement confrontés en droit du travail à une opposition systématique : « ah oui mais attention, vous, vous devez consulter votre comité d'entreprise mais quand est-ce que vous allez le faire ? Qu'est-

ce que vous allez leur dire parce que nous on a les marchés ou on a les actionnaires ? ». Non, le discours doit être le même. Peut-être que je suis un peu provocateur dans mes propos, je l'assume volontiers. On doit arriver à cela. De toute façon la transparence est une nécessité absolue, on le voit au quotidien. Le dirigeant moderne, s'il reste dans le déni, je ne suis pas certain que ça soit un dirigeant moderne. S'il est dans la transparence, s'il assume et s'il sait affirmer des choses de manière anticipée, il n'aura jamais de problème avec ses salariés. Jamais ! On a eu des exemples sur des annonces, notamment de fermeture de sites. Je vais vous donner un exemple très concret : une fermeture de site dans l'automobile. Tu annonces la fermeture de ton site dans trois ans. C'est quand même compliqué, il faut faire bosser les salariés, etc. Ça coûte un peu d'argent, peut-être que les partenaires sociaux en profitent pour faire monter l'addition mais il n'empêche que ça produit. Donc il y a vraiment un moment où il faut se faire cette réflexion de dire « utilisons des dispositions légales qui existent, valorisons-les comme étant un moyen de management de l'entreprise et créons les contre-pouvoirs qui nous éviteront de sortir l'arme atomique à deux jours du big-bang ». Il y a un vrai sujet autour de ça.



Jean-Charles Barbaud

- Associé du cabinet Poulain & Associés dont il dirige la pratique M&A / Distress M&A. Il intervient sur tous types de transactions menées avec les actionnaires, investisseurs financiers, créanciers bancaires et partenaires commerciaux de l'entreprise dans un cadre amiable ou judiciaire.
- L'équipe est intervenue sur des restructurations d'envergure dont Groupe Loret, Continentale Nutrition, Bata et, tout récemment, Groupe Arche.
- Poulain & Associés conseille principalement les entreprises en difficulté, leurs actionnaires et les repreneurs.

connais pas un seul chef d'entreprise qui n'appréhende pas l'incertitude lié aux contentieux prudhommaux. J'incrimine totalement le code du travail car tant qu'on n'aura pas de visibilité en termes de délais et en termes de coûts de nullité d'une procédure de licenciement économique le marché du travail restera très rigide. Quand je reçois des investisseurs qui veulent, dans un cadre in bonis, reprendre une entreprise dans un cadre amiable et qu'il y a un plan social à mettre en œuvre, le problème ce n'est pas tant le coût de la somme individuelle des licenciements, c'est l'incertitude du délai et le risque de remise en cause de la procédure.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Je ne vais pas totalement vous contredire. Mon propos, s'agissant du code du travail, portait exclusivement sur la problématique de l'information et de la consultation par anticipation sur la vision stratégique de l'entreprise. De ce point de vue, je maintiens ma position que cette disposition du code du travail est une

bonne disposition et qu'elle doit être de nature à aider les entrepreneurs à être dans une logique d'anticipation. Ça, c'est le premier point. Deuxième point sur lequel je ne partage pas complètement l'analyse, en termes de délais, c'est la Loi de sécurisation de l'emploi. Cette Loi est venue changer

“ La fiducie est un formidable outil qui peut servir de levier dans la négociation et contribué à restaurer la confiance ”

les choses de manière radicale. Dans ma pratique professionnelle, je n'ai pas été au TGI sur une contestation de plan social ou plan de restructuration depuis la loi de sécurisation. C'est terminé. Maintenant on a des délais

stricts, on est enfermé dans une règle et ça fonctionne. Là où je suis en revanche 100 % d'accord avec vous et malheureusement la réforme du droit du travail n'ira pas au bout sur ce sujet, c'est le droit du licenciement économique qui doit être profondément réformé, pas uniquement au regard de l'indemnisation du licenciement abusif. C'est le concept même du plan de sauvegarde de l'emploi qui doit être totalement repensé. C'est-à-dire qu'aujourd'hui, tout est fait en France pour favoriser le chèque de départ au salarié. Si tu as envie de garder tes salariés, de mettre en place des dispositifs d'accompagnement lorsque tu es dans des problématiques conjoncturelles, tu n'as pas de solution dans le code du travail. Tu dois passer par un plan social et proposer un chèque au salarié.

Le salarié voit le chèque arriver, il doit rembourser son crédit, il prend le chèque, c'est évident. Et donc là-dessus, je suis 100 % d'accord avec toi. Le sujet est vraiment là.



Franck Michel, AJAssociés : est la préservation de l'emploi. Puisqu'on est sur le sujet social, deux remarques sur ce qui vient d'être dit et puis je parlerai un peu du restructuring et du problème du droit social dans nos matières. Je suis d'accord, aujourd'hui il y a des délais qui sont très clairs. On a progressé là-dessus. Le point noir, c'est l'incertitude derrière, c'est les prud'hommes, la durée pour prendre les décisions et l'impossibilité de dire au client combien ça va lui coûter. La fourchette va être très large. C'est un peu anxiogène pour le client, surtout s'il est étranger, on peut le comprendre. Pour revenir au restructuring en la matière, ce qui est dommage aussi c'est qu'on n'a pas un droit social adapté à nos matières et à nos urgences. Certes, il y a quelques dispositions spécifiques mais il faudrait un droit social spécifique aux situations de crise, qu'elles soient amiables ou qu'elles soient en procédure collective. Malheureusement on n'a pas ça.

Olivier Bénureau, MdA : Est-ce que c'est possible à l'étranger ?

Lionel Spizzichino, Willkie Farr : Oui, il y a des pays où cela existe bien sur. La France est le seul pays, à ma connaissance, dont le critère numéro un de la reprise d'entreprise en difficulté en procédure collective

est la préservation de l'emploi. Evidemment c'est un critère noble, et un choix politique qui ne sera pas remis en cause, mais cela biaise le système avec des candidats qui sont retenus uniquement sur ce seul critère avec des business plan qui ne tiennent pas une seconde la route. Maintenant que nous avons dans notre matière des tribunaux spécialisés pour les dossiers les plus importants, il faudrait instaurer l'obligation d'avoir, comme souvent lors des procédures amiables, un expert indépendant de désigné afin de réaliser des IBR des plans présentés.

Franck Michel, AJAssociés : Juste un point, pour citer un exemple, il y a plusieurs années le groupe Desmarais a été repris par Altia. La situation financière d'Altia était très fragile mais ils ont mis le niveau de l'offre sur un plan social tel qu'effectivement, le tribunal a été pris en otage alors qu'on avait des offres concurrentes qui étaient extrêmement sérieuses. Altia a ensuite déposé le bilan comme chacun sait.

Lionel Spizzichino, Willkie Farr : C'est évidemment compliqué pour un Tribunal et pour les organes de la procédure de se prononcer contre l'offre qui reprend plus de salariés. Au moins avec la désignation d'un expert indépendant, plus personne ne pourra

prétendre qu'il ne savait pas que l'offre n'était pas sérieuse.

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Je partage le constat fait par Lionel. Souvent on assiste à une surenchère déraisonnable en matière de nombre de salariés repris pour favoriser les chances de l'emporter avec les conséquences dommageables que l'on peut anticiper pour la suite. Mais il y a aussi des contre-exemples. Sur le dossier BATA, nous avons été candidats malheureux à la reprise par deux fois. La première fois, nous assistions une personne physique qui voulait reprendre Bata et étions en concurrence avec le management. Notre offre portait sur un nombre inférieur de magasins et donc de salariés par rapport à l'offre du management. Le projet d'entreprise se distinguait aussi sur d'autres aspects. Mais en définitive, le tribunal a préféré l'offre du management, mieux disante au plan social. Un an après, le repreneur redépote le bilan, ce qui illustre parfaitement notre propos. Nous intervenons alors pour le groupe britannique JD Sports Fashion dans le cadre d'une offre groupée avec Vivarte et Spartoo. Tirant quelque part les leçons du passé, notre offre se retrouve, par rapport à nos concurrents, mieux disante sur le nombre de salariés repris



Christophe Ambrosi

- Associé de Perceva depuis 2009, Christophe Ambrosi a précédemment été investisseur au sein de l'équipe LBO Midcap d'Astorg Partners (2001), et de Butler Capital Partners (2005-08). Il jouit en outre d'une expérience professionnelle au sein de l'étude administrateur judiciaire de Régis Valliot.
- Pour mémoire, Perceva est depuis cinq ans le fonds de retournement français le plus actif. L'équipe s'est notamment illustrée sur les redéploiements des groupes Emova (anciennement Monceau Fleurs), Shark, BPI Group ou encore Ocealliance. Tout récemment, Perceva a repris Keyor (anciennement Premdor) et les activités de Cauval.

mais un peu moins bien sur le prix. Mais le tribunal optera cette fois-ci pour l'offre la mieux disante sur le prix ! Il est dommage qu'il n'y ait pas plus de transparence sur les prix proposés par les candidats en amont de la décision du tribunal. Dans notre cas, nos clients se seraient certainement alignés sur l'offre concurrente.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Ils sont venus de très loin et ils font un travail aujourd'hui absolument formidable.

Nadine Veldung, Oddo CF : D'une manière générale, on pourrait souhaiter que les tribunaux fassent une étude un peu plus détaillée des plans qui leur sont proposés et puissent checker dans certaines situations si les plans tiennent vraiment debout. C'est très gentil de présenter des plans où effectivement on maximise les salariés repris mais si c'est pour se retrouver un ou deux ans après dans des situations où on fait partir d'avantage de

personnes parce que le plan initial ne tenait pas la route. Et des dossiers comme ça, je n'en citerai pas, on en voit quand même beaucoup. On peut quand même s'étonner qu'il y ait peu d'experts qui soient indépendants et

“ Il y a des problématiques de business model et de digital dans toutes les sociétés, même dans celles qui existaient pré-Internet ”

non pas nommés par les acheteurs et donc subjectifs, viennent appuyer une étude. Le président du tribunal n'a pas le temps, ni peut-être les compétences financières de faire une étude détaillée de ce qui lui est présenté. Résultat des

courses, il va évidemment privilégier le dossier qui va reprendre le plus de salariés. C'est humain, c'est normal. Mais il n'y a pas d'étude de fond faite sur le bien-fondé des plans qui sont présentés à l'aide d'un expert indépendant auprès du tribunal.

Bruno Courtine, Vaughan Avocats : Je crois que ça dépend aussi de la nature des dossiers qui sont présentés au tribunal. Vous avez des dossiers sur lesquels il y a des problématiques structurelles et là-dessus, il faut effectivement que le tribunal juge l'offre au regard de la manière dont on va traiter le problème structurel. Après on a des problématique conjoncturelle, c'est-à-dire qu'on nous dit « il faut dégager X pour cent des effectifs parce qu'au regard du chiffre d'affaires et du business plan on n'a pas la capacité de ». Mais est-ce que c'est la bonne solution que de virer ces gens-là ? Ça coûte très cher.



cher, c'est simplement une déclaration sur l'honneur des repreneurs d'énoncer toutes les reprises qu'il ont faites à la barre des tribunaux et d'indiquer ce qu'elles sont devenues. Autant vous dire qu'avec un document comme celui-là, on aurait un sacré nettoyage au niveau des repreneurs.

Olivier Bénureau, Mda : Comme exemple de gestion intelligente du capital humain, il y a Technip je crois Bruno Courtine.

Bruno Courtine, Vaughan

Avocats : On est en train de travailler sur ce sujet-là, mais c'est vrai que sur l'usine du Trait de Flexi France, on a eu de la chance, il faut dire les choses comme elles sont. Il se trouve qu'il y avait Renault à côté qui avait du mal à embaucher, donc on a effectivement détaché 80 % du personnel de production qui se trouve aujourd'hui impacté par la sous charge d'activités. Évidemment qu'il y a des solutions. Il y a des solutions qui permettent de ne pas licencier les gens, il faut déjà que ce soit accepté socialement, ce qui n'est pas absolument évident dans une entreprise, parce qu'il y a l'attrait du chèque qu'il ne faut pas oublier. On a un vrai problème autour de ça, c'est-à-dire qu'aujourd'hui on n'arrive pas à véritablement déployer sereinement

C'est les AGS qui vont financer donc eux ils disent « ça va bien mais on n'est pas d'accord ». Il faut reconnaître que là aussi, nous n'avons pas un dispositif législatif qui permette de porter les salariés sans qu'ils soient nécessairement licenciés, de les porter « le temps de », ce qui existe en Allemagne, en Italie, en Espagne où vous avez des dispositifs qui permettent effectivement de porter les gens, de les conserver sans qu'ils soient licenciés. En France, le problème, c'est le coût du licenciement qui est indécent et qui fait qu'il y a d'un côté l'aspect politique des choses, régionalement en disant « ces pauvres gens, etc. », deuxièmement il n'est pas absolument évident qu'on ait vraiment besoin de les licencier, troisièmement on va faire porter à la collectivité le coût du licenciement. Donc je comprends dans une certaine mesure les tribunaux, sauf qu'ils n'ont pas les outils en face pour juger s'il peut y avoir une offre pertinente sans avoir nécessairement besoin de licencier les gens. On a l'activité partielle qui est un bon dispositif, qui permet quand même d'alléger le coût du travail mais même avec ça on a des entreprises qui ne sont pas capables de tenir leurs positions. Donc on préfère virer les gens. Et si ça redémarre trois ans plus tard, ou deux ans plus tard, on embauche les mêmes.

Lionel Spizzichino, Willkie

Farr : Les AGS sont toujours nommés contrôleurs dans les dossiers. Évidemment quand on invite les AGS à se prononcer sur les offres en plan de cession, ils soutiennent celui qui reprend le plus de salariés afin de minimiser le coût qu'ils vont avoir à supporter. C'est complètement compréhensible mais cela crée un système où tout s'auto-entretient sans véritable analyse du plan proposé.

Franck Michel, AJAssociés : J'ai une suggestion à faire qui ne coûtera pas très



RETOUR SUR UNE RESTRUCTURATION COMPLEXE ET INNOVANTE : LORET

Par Jean Charles Barbaud, Associé Poulain & Associés

L'activité historique du Groupe Loret, depuis plus de 50 ans, est concentrée sur la distribution automobile, location de voitures, vente de pièces de rechange et de camions. Au début des années 2000, le groupe amorce sa diversification dans les télécoms, en partenariat étroit avec les régions d'outre-mer, au travers de la création d'un opérateur alternatif de télécommunication triple play de premier plan (Mediaserv) et de la mise en service d'un câble sous-marin numérique reliant entre elles les îles de la Caraïbe (réseau GCF/GCN). Le groupe subit de plein fouet les crises successives dès 2008 : crise mondiale du secteur automobile, crise du secteur financier, crise économique et sociale en Guadeloupe (baisse de la fréquentation touristique, arrêt brutal des activités). Après plusieurs phases de conciliation menées avec ses créanciers entre 2009 et 2012, le groupe Loret se place sous la protection du Tribunal Mixte de Commerce de Pointe-à-Pitre et obtient l'ouverture de 41 procédures collectives dont 35 sociétés en sauvegarde. Le groupe présente alors un endettement de 200 millions d'euros et emploie 900 salariés.

Points clés du retournement orchestré entre 2013 et 2016.

➔ Les plans sont homologués fin 2012 et début 2013 à la faveur d'échéanciers de remboursement tenant compte de la capacité contributive de chaque société.

➔ En 2013, le groupe négocie coup sur coup la cession de 51% du capital de sa filiale Mediaserv à Canal+ Overseas ainsi qu'un accord avec certains de ses créanciers financiers et les douanes.

➔ La réalisation de la cession, en février 2014, déclenche la mise en œuvre de l'accord conclu entre le groupe Loret et ses créanciers financiers, aux termes duquel ces derniers, en contrepartie d'un réaménagement du remboursement de

leurs créances pour partie dans le plan et pour le solde post plan et de l'octroi à leur bénéfice d'une fiducie gestion et de deux fiducies suretés sur certains actifs du groupe, accordent des nouveaux financements pour l'activité location automobile, de nouvelles lignes de garanties visant à sécuriser les engagements pris par les sociétés importatrices à l'égard de PSA et consentent des abandons de créance.

➔ Entre décembre 2013 (signing) et septembre 2014 (closing), le groupe Loret procède à la cession de ses actifs du câble sous-marin de GCF situés en zone internationale à Digicel, représentant une capacité d'environ 2.100 kilomètres ; puis le groupe réalise, en juillet 2015, la cession de sa participation résiduelle de 49% dans Mediaserv à Canal+ Overseas.

➔ Le groupe Loret, fort de la perception de ces produits, utilise sa trésorerie au remboursement accéléré de ses créanciers en leur proposant un paiement immédiat de leurs créances contre un abandon significatif. Deux opérations sont réalisées en novembre 2014 et novembre 2015, entraînant une modification des plans de sauvegarde prononcée par le tribunal et générant pour le groupe 22 millions euros d'abandons de créances.

➔ Un accord est également trouvé avec COFACE laquelle accepte, en contrepartie d'un paiement immédiat de sa créance, de rétablir sa couverture d'assurance-crédit au profit de PSA.

➔ Enfin en avril 2016, le groupe Loret négocie avec les créanciers bénéficiaires des fiducies un paiement accéléré de leurs créances dans le plan en contrepartie de nouveaux efforts financiers en faveur du groupe (rallongement des durées d'amortissement des crédits baux, révision des taux d'intérêts, extension des lignes de garantie).



des solutions qui soient des solutions conjoncturelles où on garde les salariés en faisant de l'activité partielle, du détachement, de l'essaimage. On a tout un tas de solutions, accélérer la recherche-développement. Tous ces travaux, c'est formidable, mais quand vous avez des syndicats qui vous disent oui, nous on est prêt à signer tout ce que vous voulez, mais en parallèle il faut négocier des départs volontaires pour laisser le choix aux gens d'avoir quand même un chèque, il est très difficile d'atteindre cet objectif. Résultat des courses les gens regardent en se disant « l'avenir de ma boîte, bof, on va me détacher dans une autre boîte que je ne connais pas, ça va me générer des contraintes, allez, j'ai un crédit sur le dos, je prends le chèque et je m'en vais ». Il faut repenser complètement la problématique du licenciement économique ou des aspects sociaux de la restructuration. Ça doit être repensé de manière globale, c'est absolument nécessaire. Ça doit être la prochaine réforme. Sans mettre tout le monde dans la rue.

Olivier Bénureau, MdA : On a compris que le levier social était très important, il y a d'autres leviers. Je pensais au cas ANOVO Michel Rességuier...

Michel Rességuier, Prospheres

: Une de mes responsabilités consiste effectivement à trouver des financements de nature à éviter une procédure collective et la dégradation de l'activité qui pourrait en résulter. Tous les partenaires peuvent être sollicités si la confiance peut être rétablie et que je crois l'entreprise capable de tenir ses engagements ; souvent, ce sont des fournisseurs ou des clients qui se montrent bienveillants. Ce fut notamment le cas chez Anovo : les clients nous ont aidés. Ce fut également vrai chez Petitjean. Les créanciers publics, les établissements bancaires et les actionnaires peuvent parfois aider. Nous devons trouver un panel de partenaires qui puisse nous aider à tenir deux ou trois mois, parce que franchement, en dessous de deux mois, on ne sait pas faire un plan qui questionne sérieusement le modèle économique, qui ne soit pas simplement un tableur Excel totalement artificiel destiné à faire croire à une augmentation du chiffre d'affaires ou à une réduction des charges. Dans la très grande majorité des entreprises qui nous ont été confiées, nous avons pu trouver ces financements minimum en respectant nos engagements vis-à-vis des créanciers.

Il faut souvent réduire (sic) le chiffre d'affaires et réduire les charges, c'est-à-dire réfléchir aux activités qui sont créatrices de valeur et celles qui

sont destructrices de valeur. Nous avons besoin de trois ou quatre mois pour le faire sérieusement, avec des salariés qui s'engagent sur les chiffres à partir de leur expérience et de leur expertise sectorielle. En mode crash, nous pouvons le faire en deux mois ; puis, dans les deux mois qui vont suivre comme chez Anovo, nous négocions avec des investisseurs tout en continuant à ajuster nos travaux.

Olivier Bénureau, MdA : Jean-Charles, on peut aussi utiliser la fiducie pour mobiliser du cash ?

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Oui, cela fait partie de la boîte à outils. J'y reviendrai mais par rapport à ce que vient de dire Michel, il peut arriver qu'on se retrouve dans une situation où la réalisation de ces démarches est insuffisante ou est empêchée par d'autres problématiques. Une paralysie par exemple liée au surendettement d'une holding et générant des discussions complexes et sans fin entre actionnaires et banquiers peut contaminer l'activité opérationnelle des filiales avec des difficultés pour trouver des financements pour les investissements pourtant essentiels pour honorer le carnet de commandes. Dans ce cas, l'ouverture d'une procédure collective et notamment d'une sauvegarde va

permettre à l'entreprise de bénéficier d'un effet cash non négligeable au plan de sa stratégie. C'est véritablement l'un des leviers de la procédure qui permet de recréer de la trésorerie. L'entreprise pourra alors envisager de réaliser certains investissements en autofinancement et poursuivre son plan d'action. D'une certaine façon, on peut dire que l'ouverture d'une procédure permet de stopper le phénomène du serpent qui se mord la queue. Sur la fiducie, c'est un outil que nous avons utilisé dans le dossier Loret dans les DOM, une restructuration fleuve que nous accompagnons depuis quatre ans. Avec le recul, c'est très intéressant de voir ce qui a pu être fait. A partir de 2008, le groupe, qui est présent dans la distribution automobile, location de voitures, vente de pièces de rechange et de camions ainsi que dans les télécoms, est durement frappé par les crises économiques et sociales. L'endettement devient trop lourd à porter et les vagues successives de conciliations menées avec les créanciers jusqu'en 2012 ne permettent pas de trouver de solution. Lorsque nous arrivons sur ce dossier en 2012, nous constatons que la situation est dans une impasse avec un endettement de 200 millions d'euros. Mais il y a de beaux actifs. Il est alors décidé de faire ouvrir 41 procédures collectives dont 35 sauvegardes sur le groupe. Cette décision a évidemment marqué un coup d'arrêt aux discussions avec les créanciers financiers et permis de rebattre les cartes. D'abord à la faveur de plans de sauvegarde homologués par le tribunal de Pointe-à-Pitre dont les échéanciers de remboursement de la dette ont tenu compte des capacités contributives propres à chaque société mais également résultant de l'effet cash pooling au niveau du groupe. Forts de ces plans, des propositions ont ensuite pu être réfléchies dans la durée et proposées aux créanciers en s'appuyant le cash que le groupe tirerait en cédant son opérateur télécom et son câble sous-marin numérique. Du coup, en proposant aux établissements



financiers et garants ainsi qu'aux douanes une fiducie sûreté sur des titres de participation, des créances certaines et des immeubles mais aussi une fiducie gestion leur permettant de prendre des décisions de management en cas de survenance de cas très particuliers, le groupe a obtenu un réaménagement du remboursement de la dette pour partie dans le plan et pour partie post plan, des abandons, une nouvelle enveloppe de financement pour l'activité location automobile et des nouvelles lignes de garantie pour sécuriser le flux d'importations avec PSA. Cet outil a incontestablement été un levier dans la négociation et a contribué à restaurer la confiance. Par la suite, le cash issu de la vente des actifs a été utilisé au service de la dette via des propositions de remboursement de la totalité des créances contre abandons significatifs, ce qui a permis au groupe de bénéficier de près de 25 millions d'abandons.

Xavier Leloup, MdA : Sur le digital, on en a parlé un petit peu avant la table ronde, est-ce qu'il y a des actifs digitaux qui viennent sur le marché des sociétés qui ne font que ça et qui ne délivrent pas, ne génèrent pas d'IDA et sont en situation difficile de reprise ? C'est un marché qui existe encore ?

Michel Maire, Dirigeants et Investisseurs : Ça continue oui. Les investisseurs ont mis beaucoup d'argent sur des modèles qui finalement ne sont pas arrivés à décoller pour moult raisons. Il est intéressant de rentrer dans le détail de ces raisons. On s'aperçoit assez régulièrement que la société est composée de super techniciens mais avec qui n'ont pas marketé l'offre de façon suffisante et donc la partie vente est un peu à l'abandon. Ou bien, je pense à un dossier bien particulier où on a cette fois des super vendeurs mais par contre une technologie qui est insuffisante à la base. du coup, plus augmente le chiffre d'affaires augmente, plus cela génère des charges en interne. Quand on regarde les choses dans le détail, on s'aperçoit alors que la marge sur coût variable est négative. Au début de la société, ce n'est pas illogique, il y a un phénomène de rodage, mais à partir d'un certain temps ça devient intenable. Quand on commence à peser 15, 20 millions d'euros de chiffre d'affaires et qu'on a des marges variables négatives, je ne vous fais pas le dessin.

Michel Rességuier, Prospheres : Ce qui me paraît essentiel en complément de ce que dit Michel (Maire) et que je partage tout à fait, c'est de faire



l'effort d'exiger du dirigeant de modéliser son modèle économique ; c'est-à-dire de détailler l'équation suivante : « si je reçois un euro de tel type de chiffre d'affaires, dans le fonctionnement actuel de l'entreprise, cela engendre en cascade telles charges variables et surtout telles charges dites fixes ; puis il convient de suivre les écarts entre cette modélisation et la comptabilité. Dans la plupart des entreprises, le modèle économique est totalement méconnu, y compris du dirigeant, et il ne fait a fortiori l'objet d'aucun suivi. L'entreprise un rêve son développement mais personne ne contrôle la création de valeur correspondante. C'est notamment cet effort-là, dans les en start-up où nous sommes appelés comme « médecins », qui est pratiquement toujours défaillant.

Xavier Leloup, MdA : Donc la rentabilité ?

Michel Rességuier, Prospheres : Oui ; mais la rentabilité, comment la tracer ? Cela ne peut pas être seulement un budget comptable. Souvent, l'entreprise ne tient pas ses objectifs de rentabilité mais se rassure par la progression du chiffre d'affaires et un suivi des marges sur coûts variables. Mais c'est en général dans les coûts fixes que le diable se cache parce qu'en réalité, les coûts fixes ne sont jamais fixes ; c'est une simplification de gestion qui est assez pertinente quand

tout va bien. Nous avons tellement d'exemples d'entreprises dans lesquelles, lorsque nous avons modélisé le modèle économique de façon un peu sophistiquée, le retour sur capitaux investis est apparu monstrueux. En tous les cas, avec cette information, les actionnaires peuvent se positionner en connaissance de cause. Nous avons récemment sauvé une entreprise dont la croissance était magnifique, avec un vrai succès marketing, mais dont la modélisation du business a montré qu'il faudrait plusieurs décennies pour rembourser les capitaux investis, ce dont les actionnaires n'avaient pas conscience ; dans ce cas d'espèce, il aura fallu « brûler » 70 millions d'euros pour que la gouvernance commence à se poser la question.

Xavier Leloup, MdA : Sur quelle activité ?

Michel Rességuier, Prospheres : C'est précisément un cas de retail. Une nouvelle marque a connu un succès fantastique, elle occupait une niche disponible sur le marché ; mais le suivi de la performance a été trop léger.

Christophe Ambrosi, Perceva : Pour revenir sur la question posée par Xavier, nous avons vu quelques dossiers de pur digital et finalement la problématique est la même que pour une entreprise classique. À chaque fois, il y a une question de business model, il y a des équipes derrière qu'il faut animer, il y a

des sujets de management. A l'inverse, aucun dossier n'est pas digital. Donc il est difficile de faire une segmentation entre digital / non digital, start-up / pas start-up, parce que finalement tous les dossiers ont une composante digitale avec des problématiques de business model. Par exemple, dans le cas de BPI Group, dans lequel nous avons investi il y a quelques années, et qui est un cabinet de conseil en ressources humaines, on a des aspects digitaux sur tous les sujets. Comme toujours, il y a la colonne vertébrale de l'entreprise avec un CRM, un ERP qu'il faut faire vivre, mettre à jour, etc. Ensuite, le digital impacte le business habituel car il faut adapter les anciennes prestations, en les délivrant de façon plus digitale qu'avant, ce qui a nécessité de passer les offres en revue et de former les consultants. Enfin, il y a des nouveaux produits développés en pur digital, et qui permettent de proposer aux clients des offres innovantes. Donc ces problématiques de business model et de digital s'imposent dans toutes les sociétés, même dans celles qui existaient pré-digital.

Olivier Bénureau, MdA : Ça coûte cher une mutation digitale aussi ?

Christophe Ambrosi, Perceva : Ça dépend du projet. Modifier à la marge certains produits pour ajouter une couche digitale peut être facile, développer de nouveaux produits digitaux peut prendre du temps



Sari Maalouf

➤ Associé restructuration au sein d'Eight Advisory, Sari Maalouf accompagne les entreprises dans la gestion de la sous-performance financière ou opérationnelle ou les crises de liquidité. Ses interventions peuvent aller de la modélisation financière : prévisions d'exploitation et de trésorerie (court / long terme) à la revue de performances historiques et business plan à 3-5 ans

➤ Depuis une quinzaine d'années, Sari Maalouf a développé un savoir faire particulier dans les secteurs de la distribution, les biens de consommation, les services, la sous-traitance ferroviaire ou encore les voyages touristiques organisés

➤ A noter que depuis cinq ans, Eight Advisory est le conseil financier en restructuration le plus actif du marché français.

et représenter un investissement conséquent. Il est difficile de répondre de façon simple sur le coût.

Michel Rességuier, Prospheres : Chez Thomas Cook, l'enjeu majeur consistait à ce que les agences perçoivent le digital comme une opportunité et non comme une concurrence ; qu'il s'agisse des agences détenues par Thomas Cook ou franchisées. Quand je suis arrivé, Internet grignotait 1 % du marché tous les ans et représentait 17 % de notre marché ; cette progression nous laissait le temps de nous adapter. Le problème était que le chiffre d'affaires réalisé sur Internet était logé dans une business unit spécifique, complètement à l'écart du réseau d'agences. Donc pour les franchisés comme pour les

salariés dans nos agences, internet était un concurrent supplémentaire. Afin de résoudre ce problème, nous avons tout simplement demandé aux clients sur Internet, de déclarer leur code

postal ; cela nous a permis d'affecter le chiffre d'affaires correspondant aux

“ C'est en discutant, non pas simplement avec le directeur financier dans un bureau, mais avec les équipes opérationnelles que l'on arrive à se faire une idée de ce qu'il convient de faire ”

agences et de fermer la business unit en tant que telle. Puis nous avons dit aux agences : « vous avez une mission d'animation marketing et commerciale de votre territoire » ; ce qui, au fond,

était évidence, mais qui n'avait jamais été formulée jusque-là. En conséquence, peu importait que le client soit venu dans l'agence avant d'acheter sur Internet, la notoriété de Thomas Cook sur le territoire devenait vraiment la pleine responsabilité des agences. Voilà typiquement un sujet un petit peu plus compliqué avec des franchisés, car cela vient modifier leur mode de rémunération : ils obtiennent du chiffre d'affaires supplémentaires mais il faut corrélativement réduire leurs commissions afin de ne pas mettre le franchiseur en difficulté. Donc la manœuvre est délicate mais néanmoins absolument indispensable : nous ne pouvions pas continuer avec un combat fratricide entre les agences et internet.

Sari Maalouf, Eight Advisory : Dans le cas d'une industrie qui décide de délocaliser une usine dans un pays à bas coûts, elle repart alors sur une



nouvelle installation, de nouveaux équipements, la formation de l'équipe locale, etc. Un projet internet, c'est une modification dont le niveau de complexité est comparable. La principale différence entre ces deux projets est que dans un cas on reproduit quelque chose que l'on maîtrise à peu près en termes d'exécution et ce n'est pas une remise en cause ou une modification d'un business model, comme cela a été dit ; dans l'autre cas, il faut être sûr que ce que l'on propose va être adapté aux vecteurs de communication et de distribution utilisés et que cela en vaille la peine. L'arbitrage entre : « j'ai un site Internet qui me sert de vitrine mais je ne vais pas au-delà » et « j'ai un site Internet qui me permet de tout proposer, de tout exécuter, est-ce que je passe par des achats de mots-clés Google ou autres, quel est le retour sur investissement de cette démarche, à quel niveau de notoriété, à quel taux de conversion j'arrive à être rentable, ... » engendre un tas de débats. Il ne faut pas le conceptualiser en se disant que c'est juste une nouveauté.

Olivier Bénureau, MDA : Ça, ça fait partie du diagnostic que vous faites ?

Sari Maalouf, Eight Advisory : Les questions que nous nous posons sont effectivement basées sur des problématiques financières mais l'on se rend compte, sur ces sujets-là, que le principal risque porte sur l'exécution. C'est comme tout projet qui modifie fondamentalement l'organisation d'une entreprise, le business case peut être très bien dans Excel. On fait une formule dans Excel, ça marche très bien mais c'est la capacité d'exécuter au niveau des hommes, au niveau de la volonté de la direction d'accompagner, et, dans certains cas de figure, au niveau du marché. On ne couvre pas directement l'aspect marché dans nos analyses mais c'est en discutant,

non pas simplement avec le directeur financier dans un bureau, mais avec les équipes opérationnelles qui vont porter le projet que l'on arrive à se faire une idée sur « sont-ils eux-mêmes confiants dans ce qui est présenté ? ». Nous avons beaucoup de cas d'entreprises où le dirigeant a fait son propre business case dans son coin. C'est à peine si l'équipe est au courant de ce qui les attend comme mission sur les deux années qui viennent. Première conclusion : « recommençons à zéro ».

Olivier Bénureau, MDA : Par rapport à il y a cinq ou dix ans, votre métier a beaucoup changé de ce point de vue-là ?

Sari Maalouf, Eight Advisory : En fait, les attentes sont différentes. Ce n'est plus une tendance de dire « je prends l'année dernière et je tire 2 % de croissance et je ne change rien ». Il y a beaucoup plus de volatilité au niveau des clients, dans l'organisation, dans les produits. Nous sommes de plus en plus au contact des opérationnels pour les mettre au regard du financier. Sur l'exemple de Thomas Cook, en arrivant chez eux, je ne soupçonnais pas le volume de billets d'avion émis par les agences. On imagine aujourd'hui que les achats se font principalement sur Internet via airfrance ou Opodo, de tête la valeur brute d'émission de billets d'avion dans les agences était alors de 250 millions d'euros par an (achats réalisés via des agences en vols secs, sans hôtel). De ce fait, faire évoluer un business model qui embarque une partie d'héritage, le projeter, et se poser la question de « comment est-ce que cette partie-là de l'activité va évoluer, comment adapter la structure par rapport à l'évolution de cette activité, etc. », oui le métier a bien évolué.

Olivier Bénureau, MDA : Du coup cela prend plus de temps ?

Sari Maalouf, Eight Advisory : On aimerait avoir plus de temps. Il y a des cas de figure où on a ce temps-là. D'autres où on vous explique qu'on ne fera pas la paye de fin de mois mais qu'il faut quand même avoir des chiffres pour pouvoir discuter avec les banques... à ce moment-là on n'est plus sur la modification du business model mais on revient sur la question de comment survivre pendant quelques mois, le temps de faire rentrer un investisseur qui va porter un nouveau projet. On peut peut-être identifier le projet mais on n'aura pas les moyens de l'exécuter.

Olivier Benureau, MDA : Avant les banques invoquaient des problèmes de compliance pour bloquer certains dossiers, constatez-vous aujourd'hui ce même phénomène ?

Sari Maalouf, Eight Advisory : Je n'ai pas connu de situation semblable dans mes dossiers.

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Lorsqu'il y a de la défiance chez les banques ou que celles-ci considèrent que le dossier est plié, c'est très difficile de trouver une solution négociée en procédure amiable.

Michel Maire, Dirigeants et Investisseurs : Peut-être en amont alors, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas encore en procédure et on n'est pas en mandat ad hoc et elles ne financent pas par principe tel secteur.

Nadine Veldung, Oddo CF : Il y a aussi autre chose qui est un peu différent sur ce volet, c'est que les banques sont plus prêtes à sortir aussi. C'est-à-dire que les banques sont dans les dossiers prêtes à sortir, alors qu'avant elles restaient. Je ne sais pas si c'est un durcissement ou pas mais elles préfèrent sortir plutôt que de croire à un rebond de l'entreprise. C'est vrai que le marché, la dette secondaire est maintenant un marché qui existe en France, c'est-à-dire qu'effectivement

les banques françaises n'hésitent pas à vendre leur créance à des fonds de dette, à des fonds étrangers, etc. C'est quelque chose de très commun aujourd'hui, le marché est devenu un marché intéressant pour les acteurs étrangers de rachat donc on a des pools de créanciers qui sont nettement différents de ce qu'on avait avant parce qu'on a de plus en plus d'acteurs qui viennent de l'étranger sur un certain nombre de dossiers. Et puis après on a une problématique qui arrive souvent, quand elles ont vendu toutes ou partie de leurs créances, on ne sait pas avec qui on discute parce qu'on ne sait pas qui il y a derrière. Mais un endurcissement, ça dépend des dossiers mais je suis un peu d'accord.

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Vous parliez d'assureur crédit, ça c'est un vrai sujet surtout quand on ouvre une procédure collective, le couperet tombe le lendemain. L'assureur crédit va soit réduire son encours soit l'arrêter complètement. D'où la question qui se pose alors de savoir comment retrouver de l'encours fournisseur. Et la réponse se trouve nécessairement dans les contreparties que l'entreprise peut apporter : une fiducie sureté, une proposition de remboursement accéléré. Nous tentons actuellement dans un dossier de récupérer de l'encours fournisseur en proposant aux fournisseurs, en contrepartie d'un abandon, de leur régler le solde de leur créance au fur et à mesure de la reconstitution de crédit fournisseur. Nous l'avons expérimenté dans le dossier Continentale Nutrition. C'est un sujet compliqué.

Lionel Spizzichino, Willkie Farr : Ce qui est compliqué avec les assureurs crédits, c'est qu'il n'y a aucun dialogue possible. Si on tente d'initier un dialogue avec eux en amont, il dégrade alors immédiatement leur note sur la base des informations données. C'est un peu comme avec





l'obligation désormais d'informer le commissaire aux comptes de l'ouverture d'un mandat ad hoc. Et qu'est ce que l'on constate ? Que le commissaire aux comptes qui n'avait pas forcément constaté les difficultés, dès qu'il est informé de la procédure de mandat ad hoc, va déclencher une procédure d'alerte bien souvent juste pour couvrir sa propre responsabilité. C'est totalement contre-productif et c'est selon moi typique d'une réforme qui ne sert à rien. Et comme l'ouverture d'une conciliation bloque la procédure d'alerte, que fait-on ? Nous mettons un terme au mandat ad hoc pour ouvrir une conciliation.

Franck Michel, AJAssociés : C'est compliqué de faire une réforme en disant qu'on a plus besoin d'être informé. Le problème c'est qu'aujourd'hui, ce qui est incroyable c'est qu'on découvre ces textes, on se demande qui les a pondus et qui les a influencés. On légifère sur un truc qui marchait bien et en le légiférant, on en fait un truc qui ne marche plus.

Christophe Ambrosi, Perceva : Pour revenir sur les assureurs crédits, on peut quand même faire des efforts d'explication. Je pense à un dossier récent dans lequel l'homologation de

la conciliation qui s'accompagnait d'une injection de fonds par le nouvel actionnaire, a déclenché une réduction de la couverture d'assurance-crédit. De façon mécanique, en raison de la publication de l'homologation, mais à contretemps puisque l'entreprise était justement stabilisée et pérennisée par l'opération, les assureurs-crédits ont dégradé leur couverture. Il faut donc aller les voir, expliquer qu'il y a un actionnaire impliqué qui vient d'investir et pour qui cette société est devenue un actif essentiel, présenter la stratégie et le projet de développement. Faire cet effort de présentation permet de rassurer et donc de retrouver, immédiatement ou progressivement, une couverture.

Sari Maalouf, Eight Advisory : C'est une discussion a posteriori parce que l'on ne va pas voir les assureurs-crédits sans projet. C'est à partir du projet signé, avec l'arrivée du nouvel actionnaire ou les nouveaux financements, que les discussions reprennent.

Jean-Charles Barbaud, Poulain & Associés : Je me souviens d'une situation où une créance de la COFACE figurait parmi le passif à apurer sur 10 ans dans le cadre d'un

plan de sauvegarde. A la faveur d'une cession d'actif ayant permis au débiteur de récupérer du cash, nous avons pu proposer à la COFACE un règlement anticipé de l'intégralité de sa créance en contrepartie du rétablissement de sa couverture d'assurance-crédit pour un même montant. La discussion est donc intervenue après l'adoption du plan et grâce au levier de l'échelonnement du passif. Les intérêts étaient réciproques et il était très important pour la société que la couverture soit rétablie au profit de son principal fournisseur. ■

2016 **ESG** by **SWEN** Capital Partners
BEST PRACTICES HONOURS

M E R C I

MERCI aux 300 acteurs du marché qui se sont réunis le jeudi 16 juin 2016 à l'occasion de la remise des « ESG Best Practices Honours » organisée par SWEN Capital Partners.

À travers cet événement, SWEN Capital Partners a souhaité mettre à l'honneur les **pratiques ESG remarquables des sociétés de gestion de Private Equity et d'Infrastructure** parmi près de 200 sociétés interrogées.

« Cette troisième édition témoigne du succès croissant, d'année en année, de ce rendez-vous qui salue les pratiques ESG remarquables des sociétés de gestion de Private Equity et d'Infrastructure, et a permis d'apporter un éclairage sur un enjeu majeur pour notre secteur : le changement climatique et la transition énergétique », selon Jérôme Delmas, Directeur Général de SWEN Capital Partners. Le jury comptait une dizaine de membres indépendants : associations professionnelles, investisseurs privés et publics, organisations gouvernementales internationales.

Avec la participation de :

