

# TABLE RONDE

**SUR LES CLEFS DU RETOURNEMENT**



Dans les locaux du cabinet Degroux Brugère **Le 15 Novembre 2018**

# Les Clefs du retournement en 2018



Jeudi 15 novembre 2018, dans les locaux du cabinet d'avocats Degroux Brugère, le Magazine des Affaires a donné rendez-vous à 9 experts français de la restructuration pour confronter leurs expériences du retournement d'entreprise. Confrontées à une mutation des habitudes de consommation ou à une concurrence internationale accrue, des entreprises comme Emova Group ou Brandt ont dû repenser leur business model. Retours d'expérience.

Photographie : Philippe Castaño

**Houda El Boudrari :** Je vous propose de commencer par un tour de table sur les tendances observées ces derniers mois. Y a-t-il du changement en termes de volumétrie, de typologie de dossiers, de secteurs ?

**Stéphane Cohen, Wingate :** Le retail souffre particulièrement. On est entré dans une ère terrible de la digitalisation du commerce. Pour le secteur du jouet, nous ne sommes qu'au début de cette tendance car les hyper spécialistes comme Toy'R'Us et La Grande Récré n'ont pas encore été attaqués par les retailers digitaux. Ce qui ne veut pas dire qu'ils ne vont pas l'être à l'avenir. Les logiques de loyer ne sont pas adaptées à l'environnement actuel et

les propriétaires ont du mal à baisser leurs prix. Sur les tendances, j'observe, grâce à notre façon de travailler chez Wingate, que les banques sont désormais prêtes à céder leurs créances. On a connu plusieurs étapes de restructuration depuis 2008 : première étape, nous étions sur des discussions amiables qui consistaient à réaménager la dette... à en repousser l'échéance. En 2011, on a une fois de plus repousser le tas de sable. Puis en 2017/2018, nous sommes arrivés sur un principe de réalité où les banques doivent gérer leurs prêts non-performants. Sous la pression de la BCE, elles cherchent aujourd'hui à céder leurs créances "deal by deal". Demain, elles chercheront sans doute à céder un paquet de

dettes groupées à des fonds de dette. Résultat : les entreprises n'auront plus de banques et risquent de se retrouver face à des hedge funds de dette dans la conduite de leur négociation. Je crois que l'on rentre dans une nouvelle ère. Il y a cinq ans, lorsque nous avons fait une opération de Debt Equity Swap pour Monceau Fleurs, c'était anecdotique. Aujourd'hui, les choses ont changé. Pas plus tard qu'hier par exemple, nous avons reçu 3 dossiers de ce type où les banques demandent aux dirigeants de trouver un repreneur. Parce que l'on voit bien que la dette est trop importante dans leur bilan. Elles ont raison de le faire aujourd'hui car elles perçoivent entre 20% et 50% de la valeur. A partir de mars 2019, elles

## Stéphane Cohen

- Stéphane Cohen est associé fondateur de la banque d'affaires Wingate. Lancée en 2011, Wingate compte désormais 3 associés et 12 experts dédiés au restructuring et au corporate finance. L'équipe intervient de manière transversale à chaque étape de la vie des entreprises small et mi-cap.
- Wingate est récemment intervenu sur les plans de continuation du groupe Ludendo (La Grande Récré) afin d'assurer une restructuration de la dette et la pérennisation de l'activité. Parmi ses dernières opérations en M&A on peut également mentionner l'acquisition du voyageur français Travel&Co par le groupe OJBB ou le rachat d'Aventi Antilles par le groupe Cogespa.
- Grâce à un positionnement à la croisée entre le conseil et la banque d'affaires, Wingate élabore des solutions innovantes et uniques aux côtés des dirigeants du small et mid market, en proposant une offre alliant à la fois expertise financière et conseil en financement.



vont accélérer ces cessions à des prix qui risquent d'être très inférieurs.

**Houda El Boudrari :** C'est intéressant car cela laisse présager des discussions plus compliquées car les fonds de dette sont réputés moins arrangeants que les banques.

**Stéphane Cohen, Wingate :** Clairement. C'est une vraie opportunité de se désendetter pour les entreprises. Sur La Grande Récré, nous étions plutôt face à des fonds que des banques. Mais il faut très vite penser à l'après. Les banques qui étaient là, même si elles n'apportaient plus de concours, étaient présentes. Désormais il faut travailler sur des modalités de financement alternatif par rapport aux financements bancaires classiques. Par exemple, si on a de l'immobilier sur lequel on peut s'adosser, on va chercher des fonds anglais qui sont capables de sortir un term sheet en une semaine.

**Olivier Bénureau, MdA :** Justement **Sophie quelle est votre analyse sur les tendances?**

**Sophie Moreau Garenne, So-Mg Partenaires :** On note une tendance importante à la sortie de groupes des filiales non core business qui ne se fait plus exactement dans les mêmes conditions que par le passé. L'environnement pu-

**“Le retail souffre particulièrement. On est entré dans une ère terrible de la digitalisation du commerce. Pour le secteur du jouet, nous ne sommes qu'au début de cette tendance car les hyper spécialistes n'ont pas encore été attaqués par les Digitaux Retailers.”**

Stéphane Cohen

blic et judiciaire souhaite désormais faire valider la qualité des repreneurs et les moyens qu'ils mettent non seulement dans la transaction mais ensuite pour faire face à des besoins de restructuration et développement. On se situe dans des cas de figure où il y a un vrai besoin de vérifier l'équité et la transparence de la transaction, à savoir que les engagements du repreneur et du cédant sont équilibrés. Il ne suffit plus à un groupe de recapitaliser sa filiale avant de la céder, il doit désormais s'assurer que le repreneur a conscience des besoins de financement futurs de la société et qu'il a les moyens de la financer.

**Olivier Bénureau, MdA :** Et en termes de secteurs, qu'observez-vous ?

**Sophie Moreau Garenne, So-Mg Partenaires :** En termes de secteur, je dirai qu'il y a eu beaucoup d'opérations dans l'Aéronautique et dans l'automobile. Les constructeurs n'ont absolument pas investi et ont quand même énormément serré les boulons. Ce qui,



### Valery Diaz-Martinat

- Après un passage chez Gide Loyrette Nouel puis Eversheds, Valery Diaz-Martinat a rejoint Degroux Brugère en 2016 en qualité d'associée afin de créer la pratique restructuring du cabinet.
- Forte de ses 15 années d'expérience, Valery Diaz-Martinat est spécialisée dans les opérations de restructuration d'entreprises que ce soit dans un cadre amiable ou dans le cadre de procédures collectives. Elle conseille avant tout des entreprises en difficulté ou leurs actionnaires dans la gestion d'une situation de crise, ainsi que des investisseurs pour les accompagner dans une reprise d'entreprises en retournement. Elle assiste également les dirigeants lorsque leur responsabilité est engagée.
- Parmi les dossiers emblématiques de procédures collectives ces dernières années, elle est intervenue dans les dossiers William Saurin, Maranatha, Mim, la Grande Récréée, la Chocolaterie de Bourgogne, Franceole.

dans la chaîne de valeur, a fait souffrir énormément de PME. C'est vrai que cela reste dans le secteur industriel, des secteurs à cycle très compliqué. Evidemment le BTP aussi qui a connu un certain ralentissement après l'été et sur lequel on voit arriver des dossiers.

**Houda El Boudrari :** Valery Diaz-Martinat, faites-vous également le même constat en terme de tendances et secteurs ?

**Valery Diaz-Martinat, Degroux Brugère :** En ce qui concerne les secteurs, évidemment la digitalisation et les modes de consommation fragilisent depuis plusieurs années le résultat des sociétés. Le retail, les sous-traitants automobiles, et le BTP restent les secteurs les plus impactés. Mais les sociétés de services feront de plus en plus l'objet de procédures collectives si elles ne prennent pas en considération les "modes" du consommateur. Par ailleurs, je rejoins Sophie en ce qui concerne l'attention particulière que portent les tribunaux tant au repreneur qu'au plan de reprise présenté. Il est désormais nécessaire de présenter un repreneur

bon père de famille, implanté dans le secteur d'activité, qui va assurer la pérennité de l'entreprise en apportant du business au site repris. Les tribunaux veulent éviter les procédures collectives à répétition.

**"Il est désormais nécessaire de présenter un repreneur bon père de famille, implanté dans le secteur d'activité, qui va assurer la pérennité de l'entreprise en apportant du business au site repris. Les tribunaux veulent éviter les procédures collectives à répétition."**

Valery Diaz-Martinat

**Houda El Boudrari :** Oui ces dossiers boomerang que l'on voit tous les trois ans.

**Valery Diaz-Martinat, Degroux Brugère :** Parfois, la procédure collective intervient même avant trois ans. Se pose alors la question de la responsabilité des dirigeants de droit ou de fait, ce qui peut sous certaines conditions être le cas des actionnaires. Je constate ainsi une augmentation conséquente ces dernières années de dossiers d'actions en responsabilité. C'était une donne qui était latente et qui est devenue une réalité.

**Laurent Jourdan, Racine :** Il y a des dossiers atypiques cette année avec des restructurations qui n'avaient pas été traitées suffisamment auparavant, ou avec des difficultés qui se révèlent très brutalement, du type Maranatha ou Presstalis. La deuxième tendance, c'est le nombre des dossiers dans le retail qui sont durement touchés. On voit bien que tout n'est pas terminé pour Vivarte, mais on peut également citer Camaïeu qui revient en procédure avec une question très intéressante à la clé

### Sophie Moreau-Garenne

- Sophie Moreau-Garenne débute sa carrière en 1995 chez Deloitte à Paris.
- En 2001, elle rejoint les équipes Corporate Finance d'Arthur Andersen (puis Ernst & Young) où elle est impliquée à la fois dans des missions de conseil en restructuration et dans des audits d'acquisition pour le compte de fonds d'investissement.
- En 2007, elle devient Associée au sein du département Corporate Restructuring d'Ernst et Young.
- Sophie rejoint le cabinet américain Duff & Phelps en 2008 pour y créer et développer l'activité Restructuring en Europe. Elle quitte Duff & Phelps en 2012 pour fonder un cabinet de conseil indépendant, So-MG partners.



s'agissant de la remise en cause de la fiducie. Il y a également Ikks qui restructure sa dette.

On voit aussi de gros sujets dans l'agroalimentaire, notamment au niveau des filières : après la viande ces trois dernières années, des sujets apparaissent également dans les légumes. On s'aperçoit également, dans les restructurations de LBO, que des millésimes 2014 et 2015 sont en train de dévisser. Au-delà, je suis d'accord, il y a aussi beaucoup de dossiers du type de ceux que vous évoquiez toutes les deux, c'est-à-dire des fermetures de sites et de branches dans des groupes importants. Nous y sommes habitués. S'il convient de sécuriser les opérations pour protéger le cédant notamment, l'intervention des conseils comme Sophie est déterminante pour approuver la qualité du business plan du repreneur.

**Houda El Boudrari :** François, quels constats faites-vous sur les derniers mois ?

**François Kopf, Darrois Villey Maillet Brochier :** Les sociétés en cours

de retournement mais encore fragiles prennent de plein fouet le trou d'air dans la consommation qui est apparu cet été et s'est accéléré ensuite. Il est acquis également que certains modèles sont amenés à évoluer car les modes de consommation changent.

**"On travaille beaucoup sur des sorties de groupes non core, qui ne sont font plus exactement dans les mêmes conditions que par le passé, puisque l'on a eu des demandes notamment du CIRI et des tribunaux de valider la qualité des repreneurs et les moyens qu'ils mettaient en face."**

Sophie Moreau Garenne

Certaines enseignes groupes se sont développées, en LBO notamment, sur l'idée que la croissance viendrait d'une ouverture de magasins. Sur la base d'un développement réussi avec 100 magasins, la tentation a été grande de l'étendre sur 200. En réalité, ce n'est pas si évident et l'expérience montre que le recours à une ouverture massive permet rarement d'atteindre une croissance organique linéaire. Les modes de consommation sont en bouleversement et les acteurs, chacun dans son domaine, cherchent la bonne formule. Chacun sait par exemple que le digital est désormais une composante essentielle de l'activité *retail*. Pourtant, on cherche encore le juste mix entre magasins physiques et le canal internet. Le digital est indispensable mais quelle proportion du chiffre d'affaires global va-t-il représenter à terme ? La réponse à cette question est décisive pour trouver le bon modèle économique. Les restructurations actuellement menées obligent à cette anticipation.

**Sophie Moreau Garenne, So-Mg Partenars :** Je ne suis pas sûr qu'ils aient mesuré l'impact du prélèvement



### Michel Ressayguier

- Ancien conseil financier en restructuration chez Arthur Andersen, Michel Ressayguier est Managing Partner et fondateur du cabinet de managers de crise Prosperes. Ce dernier compte aujourd'hui 20 professionnels dont cinq associés.
- Pour mémoire, Michel Ressayguier et son équipe sont intervenus en tant que mandataire social dans 120 sociétés parmi lesquelles : Anovo, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, Continentale Nutrition, PLV Bolloré Thin Papers, Petitjean, Midmark, Nutrisens, Thomas Cook.
- Depuis cinq ans, Prosperes 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 (Anovo...).

à la source sur les PME. Je pense que la première année, cela va changer les habitudes. Un certain nombre de salariés vont se retrouver avec des revenus plus linéarisés.

**François Kopf, Darrois Villey Maillet Brochier :** L'impact de la retenue à la source va très vite se mesurer. On verra dès janvier et février prochain si le trou d'air évoqué par certains aura lieu.

**Houda El Boudrari :** Michel Ressayguier, vous intervenez dans beaucoup de secteurs différents. Quand on est confronté à une disruption du modèle, quels leviers de retournement peut-on trouver, comment gérer cette crise identitaire de l'entreprise ? Est-ce que toutes les entreprises sont sauvables ?

**Michel Ressayguier, Prosperes :** Oui, toutes les entreprises sont sauvables dès lors qu'elles ont des clients. La seule société que je n'ai pas pu sauver était une usine de fabrication de DVD. J'aurais voulu faire des soins palliatifs pour faire rebondir le dernier fabricant de DVD, mais les salariés ont refusé. Pourtant

s'il y a des clients nous pouvons sauver une entreprise. Je pense que les éléments contextuels tels que la météo, et la digitalisation sont plus des détonateurs que les causes racines des difficultés des entreprises, ces phénomènes provoquent un processus darwinien. Dans le secteur

**“Toutes les entreprises sont sauvables dès lors qu'elles ont des clients. La seule société que je n'ai pas pu sauver était une usine de fabrication de DVD”**

*Michel Ressayguier*

de l'habillement, cela me paraît très clair : la météo et la digitalisation ont un impact mais ils ne constituent pas les vrais facteurs disruptifs, ils sont des révélateurs d'entreprises sous-performantes qui sont un peu endormies et risquent ainsi de devoir céder la place

à des acteurs meilleurs qu'eux. Dans l'habillement, le principal facteur de changement c'est le rapport de nos contemporains à l'habillement. On peut parler du port de la cravate chez les hommes au sein de certaines catégories professionnelles. Je le prends comme un symbole qui nous concerne autour de cette table. Ce que j'observe pour avoir travaillé beaucoup dans l'habillement, c'est que les entreprises connaissent mal leurs clients et ne savent pas ce que ces derniers viennent vraiment chercher en poussant la porte du magasin. Je crois que nous pouvons comparer la mutation en cours du secteur de l'habillement avec celle de l'industrie du meuble il y a dix ans. À l'époque, chez le 1er fabricant de meubles en France, une commande sur deux était livrée en retard ; et cela ne choquait personne. Pourquoi ? Parce que quelques années plus tôt, les distributeurs de meubles pensaient que les clients n'avaient qu'à acheter ce qu'il y avait dans le magasin, moyennant un peu de baratin sur des promotions prétendument exceptionnelles. Donc le digital était un non-sujet parce que de toute façon on ne savait pas pourquoi on le vendait et à qui on le ven-

### Laurent Jourdan

- Laurent Jourdan est l'un des associés responsables du pôle Restructuring chez Racine. Il enseigne à Sciences Po Paris. Il intervient depuis une vingtaine d'années à tous les stades des difficultés des entreprises : prévention des difficultés, mandats, conciliation, restructuration de dette, plans, reprise etc.
- L'équipe Restructuring de Racine est une des plus importantes sur le marché français avec 5 associés pour 10 collaborateurs.
- Pour mémoire, Laurent Jourdan et ses équipes sont intervenus sur une centaine de dossiers depuis quatre ans parmi les plus importants de la place dont Fram, Fagor Brandt, Cauval (Dunlopillo-Treca), Gad, Clestra, Guy Degrenne, Ascometal, LFoundry, Gascogne, Tilly Sabco, Presstalis, IKKS...



dait. Il me paraît décisif aujourd'hui de connaître les clients et leurs habitudes de consommation.

**Houda El Boudrari :** C'est intéressant de confronter ce que vous venez de dire par rapport au retour d'expérience des chefs d'entreprise. **Marc Osina, vous connaissez vos clients ? Quand êtes vous arrivés chez Brandt et quelle était l'origine des difficultés ?**

**Marc Osina, Brandt :** Je suis directeur financier de Brandt depuis quatre ans dans son incarnation actuelle. Nous sommes à la fois une start-up depuis 4 ans mais en réalité une société qui existe depuis de nombreuses années. J'ai eu la chance ou la malchance de devoir piloter la partie financière de l'entreprise dans une période de turbulences puisque en l'occurrence l'actionnaire précédent était une coopérative ouvrière qui a eu de grosses difficultés financières et dont la déconfiture nous a entraîné dans sa chute. Cela avait abouti en novembre 2013 en un redressement judiciaire mené sous l'égide d'Hélène Bourbouloux.

Et nous avons eu la chance d'être repris par le groupe Cevital. Ce qui a été assez surprenant c'est que nous avons été confronté à des difficultés opérationnelles dans le cadre du redémarrage que nous n'imaginions pas du tout. Au moment où nous pensions

**“Il y a des dossiers atypiques cette année avec des restructurations qui n'avaient pas été traitées suffisamment auparavant ou pas faites du tout du type Maranatha ou Presstalis.”**

*Laurent Jourdan*

être sortis d'affaire, nous nous sommes rendus compte que faire redémarrer la machine était excessivement compliqué. Notre business plan est basé sur le démarrage d'une activité industrielle

en Algérie et les difficultés continuent. Pourtant, notre actionnaire a investi 300 M€ sur un nouveau site industriel, hors norme, dont la superficie se mesure en hectares et non en m2. Cela laisse rêveur sur les moyens qui ont été mis. Après il faut transformer l'essai. Toute la difficulté a été de trouver des financements à un moment où nous n'avons pas un track record extraordinaire. Pour répondre à votre question, le coût de la main d'œuvre dans l'industrie est assez discriminant. Quand on regarde dans nos produits, un produit qui est vendu 450 euros dans la distribution est vendu 200 euros par le fabricant. Il y a à peu près une heure et quart de main d'œuvre dans un produit. Cela veut dire que s'il est fabriqué en France, cela coûte 40 euros. On avait eu par l'ancien actionnaire un transfert en Pologne et cela coûtait 10 euros. Quand on est en Chine, cela coûte 7 euros, en Algérie cela coûte 4 euros. Evidemment, on voit un différentiel très important. Du coup, cette tendance lourde s'était traduite par un transfert de l'activité en Europe de l'Est. Il y a eu une barrière logistique absolument épouvantable. Quand on fait venir un conteneur



### François Kopf

- François est associé de Darrois Villey Maillot Brochier, en charge du département Restructuring. Il est spécialisé en prévention des difficultés, procédures collectives et distressed M&A. Au cours des dernières années, il est intervenu sur les principaux dossiers de place, que ce soit pour les débiteurs, actionnaires, créanciers, investisseurs, AJ et MJ.
- Récemment, il s'est notamment illustré sur les dossiers Areva, Financière Turenne Lafayette, CGG, Lanvin et IKKS. Ancien Secrétaire de la Conférence du barreau de Paris (2003), il est réputé pour sa créativité et ses qualités de plaideur. En parallèle de son activité en matière de difficultés des entreprises, il intervient en contentieux des affaires.
- François a commencé sa carrière d'avocat en 1999. Après avoir exercé l'essentiel de sa carrière chez Sullivan & Cromwell LLP, il a rejoint le cabinet Darrois Villey Maillot Brochier en 2015.

de Chine qui coûte 1500 dollars et que l'on y met 10 000 iPads cela ne coûte pas grand-chose, mais si l'on y met seulement 30 réfrigérateurs cela commence à coûter cher. Cette barrière logistique s'est traduite par un transfert important de la production en Europe de l'Est. Comme l'ancien actionnaire n'avait pas pris la mesure de ce transfert et assurer de l'emploi à ses propriétaires, cela a fait qu'il avait une structure de coût lourde avec 5 usines en France et 8 usines en Espagne. Evidemment, c'était la recette de la catastrophe. C'était cela l'origine des difficultés. A cela se sont greffés deux autres éléments. Tout d'abord une forte concentration de la concurrence la c'apparition de mastodontes, le dernier en date étant Whirlpool qui a racheté Indesit. Mais on voit maintenant des concurrents chinois arriver sur le marché. Haier a par exemple racheté Candy et cela n'est pas fini. Il y a un phénomène de concentration et vous avez aussi certaines dépenses qui restent les mêmes que vous vendiez 10 000 ou 100 000 produits comme par exemple lorsque vous devez faire

une actualisation pour satisfaire aux nouvelles normes environnementales. Vous connaissez tous l'Energy Labeling qui est train de migrer vers une nomenclature toujours plus exigeante. Le A d'aujourd'hui va passer en G. Donc on a un problème d'échelle., et nous devons également nous atteler au sujet des attentes des consomma-

**“Pour réussir il faut y aller en mode commando. Les fonds de retournement disposent des ressources, pour ça, c'est leur ADN.”**

**François Kopf**

teurs. Mais on avait déjà un problème de rattrapage pour se remettre au niveau. La seconde problématique a été l'absence de moyens financiers de la part de l'ancien actionnaire et donc un

manque d'innovation pendant une dizaine d'années. Brandt était passé un petit peu à côté des changements dans les modes de consommation et les attentes des consommateurs n'étaient pas bien appréciées et les tendances ont été difficiles à identifier. Mais on a mis les bouchées doubles depuis 4 ans et notre actionnaire nous offre aujourd'hui les moyens nécessaires à cette évolution. Cela change notre façon de travailler. Notre problème est que nos clients ne sont pas les consommateurs, ce sont les distributeurs. Ce qui nous fait revenir aux problématiques du retail. La digitalisation a été très impactante dans notre métier dans le sens où cela a modifié le comportement des consommateurs mais pas nécessairement celui des distributeurs. Certains de nos distributeurs ont su prendre le virage d'internet et d'autre beaucoup moins. En tant que fournisseur de retail, on voit par exemple que Fnac Darty a su prendre le virage digital.

**Stéphane Cohen, Wingate :** 44% de leurs ventes sont faites sur internet.

### Gaëtan du Halgouët

- Associé - Responsable du département « Restructuring », Gaëtan a une expérience cumulée de 20 ans dans le financement de l'entreprise. Il a co-fondé CHATEAUDUN CREDIT, le leader français du conseil en affacturage, disposant d'une équipe de 25 personnes et d'un réseau de plus de 50 sociétés d'affacturage et d'assurance-crédit partenaires en Europe (800 entreprises clientes, soit plus de 3,8 Milliards d'euros de financement).
- Il également le co-fondateur de HARO, le n°3 français du gage sur stocks. HARO a développé une offre innovante et plus sécurisante pour les Banques avec un audit qualitatif du stock et un outil de surveillance (plateforme web collaborative).
- Il est membre de l'ARE (Association pour le Retournement des Entreprises) et de Prévention et Retournement à Lyon.



**Marc Osina, Brandt :** Absolument. Là ou d'autres comme Conforama sont un peu en retard. Certes, l'équipe de direction avait souhaité prendre ce virage mais elle a malheureusement été interrompue en cours de route.

**Stéphane Cohen, Wingate :** Pour moi, c'est la première problématique et je rejoins ce que dit Michel. Il faut transformer en profondeur l'entreprise car on a changé complètement de modèle de vente. C'est le consommateur qui dicte sa loi aujourd'hui.

**Marc Osina, Brandt ;** Je dirais que cela dépend des marchés et de leur maturité. En Algérie, il y a une telle rareté des produits que cela se vend de toute façon. C'est un marché d'offre, pas de demande.

**Stéphane Cohen, Wingate :** Effectivement, aujourd'hui le client « benchmark » les produits sur internet. Les meilleurs vont s'en sortir bien sûr mais pour certains marchés, c'est plus compliqué. Chez Wingate par exemple, nous avons reçu un dossier sur la fourrure.

Le leader du marché fait 30% de croissance par an. Celui-ci a dû s'adapter aux modes de consommation actuels : plus personne ne veut porter de la fourrure aujourd'hui. On aime bien le confort de la fourrure mais il ne faut pas que cela se voit. Donc, il a mis la

**“Les entreprises en difficultés peuvent mettre 5 à 10 ans pour retrouver des partenaires bancaires. Heureusement, elles peuvent se tourner vers des offres non bancaires telles que les fonds de dettes.”**

**Gaëtan du Halgouët**

fourrure à l'intérieur des vêtements pour que cela ne se voit pas. Il a changé son offre et désormais il surperforme.

**Marc Osina, Brandt ;** Je voudrais ajouter un point complémentaire. Le niveau d'exigence et la qualité des produits sont des sujets importants mais qui ne se suffisent pas à eux-mêmes. L'absence de qualité fait que le distributeur ne pourra pas vendre son produit mais ce n'est pas parce qu'il y a la qualité qu'il pourra automatiquement le vendre. C'est juste un point que l'on doit intégrer dans la difficulté du business.

**Bruno Blaser, Emova Group :** Dans le commerce de la fleur, la qualité des produits et la durée de vie en vase est essentielle. Le client se souviendra toujours de la qualité de son bouquet et peu du prix. Je suis d'accord avec ce qui a été dit. C'est vrai qu'aujourd'hui notre point faible c'est la méconnaissance du client. Nous devons parvenir à anticiper les attentes, les changements de comportement des clients sans les subir. Nous vivons sur nos acquis. Dans un magasin de proximité, les gens rentrent et achètent. Mais chaque année nous perdons un peu plus de clients et on s'en contente en



### Marc Osina

- Marc Osina est Directeur Financier du groupe Brandt (400 M€ de CA). Diplômé ESCP, Marc Osina a commencé sa carrière chez KPMG en 1987 en tant qu'auditeur puis a rejoint le groupe Alcatel à partir de 1991 où il exerce plusieurs fonctions financières (audit interne, contrôle de gestion et direction financière d'activités internationales).
- Il rejoint le Groupe Brandt en 2002 où il exerce des fonctions de directeur de l'audit et directeur financier de l'activité commerciale. Il devient directeur financier du groupe en janvier 2006 où il restructure les fonctions financières et conduit la mise en place d'un nouveau SI. Il gère également l'externalisation d'un site industriel ainsi que la relation avec les partenaires financiers dans le cadre des difficultés financières rencontrées par le Groupe qui aboutissent en novembre 2013 à un redressement judiciaire du fait de la défaillance de l'actionnaire ultime du Groupe.
- En avril 2014, il fait partie de l'équipe de management retenue par le groupe Ceital, repreneur de l'activité et participe au redémarrage des activités industrielles et commerciales.

tendant d'expliquer cette perte par des contextes de marché difficiles, par la météo... sans avoir comme premier réflexe de repenser notre offre et notre modèle. Notre métier reste artisanal et on pourrait penser que la digitalisation nous épargnera. Personne n'échappe aujourd'hui à la digitalisation de son marché. Notre modèle est en pleine mutation. La Rabobank qui est la banque qui soutient le marché horticoles aux Pays-Bas, annonce que sur notre secteur, le marché va se diviser en 3 parts égales : 30% pour les fleuristes traditionnels, 30% pour le digital et 30% pour les grande distribution dans les 7 prochaines années. La part de marché des fleuristes traditionnels est aujourd'hui de 54%, ce qui veut donc dire que nous allons perdre 20% de nos parts de marché si notre métier ne se transforme pas. Nous devons avoir la capacité de nous réinventer et de bousculer ces métiers traditionnels.

Nous devons arrêter de miser uniquement sur les marronniers du retail tels que, Noël, la Fête des Mères, la Saint Valentin...

**“C'est sûr que nous avons fait l'équivalent d'un MBA en restructuring entre médiation du crédit, mandat ad hoc, sauvegarde, RJ en France et en Espagne... la problématique du financement est absolument clef.”**

Marc Osina

**Houda El Boudrari : Pourtant vous avez eu l'occasion de vous remettre en question. Est-ce que traverser une période de retournement, cela peut être une opportunité ?**

**Bruno Blaser, Emova Group :** Oui c'est une véritable opportunité à condition que cela contribue à regagner la confiance de nos partenaires et en ce qui nous concerne, celle de nos franchisés. Quand on conduit une restructuration, il faut rapidement donner une vision et un plan stratégique à ses partenaires. Quand on laisse des ardoises un peu partout, c'est loin d'être évident de les convaincre de retravailler avec nous. Ce qui a été important pour nous et nos franchisés, cela a été de sauvegarder leur modèle économique et leur rentabilité tout en renforçant l'image de leur marque. L'innovation a fait partie de notre plan stratégique mais est arrivée dans un deuxième

### Bruno Blaser

- Président d'EMOVA Group (Monceau Fleurs, Happy, Au nom de la rose, Cœur de Fleurs et Bloom's) – 115 M€ de volume sous enseignes.
- Bruno Blaser a une riche expérience des réseaux et du marketing. Ancien du groupe Carrefour où il participe durant sept ans au développement de ED. Il intègre ensuite Jardiland et prend la responsabilité de l'animation du réseau et de l'animation commerciale.
- Entre 2000 et 2002, il a occupé les fonctions de directeur de réseau pour Intersport France avant de rejoindre le groupe Sport 2000 en plein retournement. En tant directeur marketing du groupe, il repositionne la marque, repense les concepts de vente, multiplie la visibilité de Sport 2000 et relance l'activité commerciale. Le groupe double son chiffre d'affaires
- En décembre 2011, Bruno Blaser arrive chez Monceau Fleurs afin d'organiser et de restructurer les réseaux. En 2013, suite à de profonds problèmes financiers et structurels, le Groupe est repris par Perceva. Celui-ci met en oeuvre avec le Directoire la stabilisation de l'organisation et la redéfinition de la stratégie du Groupe. En 2017, après la sortie du plan de sauvegarde, Il devient Président du Directoire et mène la stratégie de développement d'EMOVA Group.



temps, après avoir sécurisé le groupe et les franchisés. Si vous dites à vos franchisés qui ont eu beaucoup de difficultés que leur magasin va perdre des parts de marché sans leur apporter de solutions ni d'outils concrets, ils prennent peur. Leur avenir passe par le fait d'exécuter et de livrer des commandes provenant du digital, de se positionner sur le marché du BtoB. Donc nous avons pensé qu'il fallait faire les choses par étape. Nous avons perdu un peu de temps puisqu'aujourd'hui émergent de jeunes marques dans le secteur du végétal qui remettent en question notre modèle et nous prennent des parts de marché. C'est bien, c'est stimulant.

**Houda El Boudrari : C'est un peu illusoire de se dire que, quand on est en période de restructuration, que l'on doit parer au plus urgent, on peut aussi repenser le modèle ?**

**“Quand on conduit une restructuration, il faut rapidement donner une vision et un plan stratégique à ses partenaires. Ce qui a été important pour nous et nos franchisés, cela a été de sauvegarder leur modèle économique et leur rentabilité tout en renforçant l'image de leur marque.”**

Bruno Blaser

**Michel Rességuier, Prosperes :** Certes, le financement d'une entreprise en difficulté, peut être un sujet complexe, technique, stressant et chronophage ; mais je n'ai jamais vu d'entreprise qui doive fermer seulement à cause d'un besoin de financement. Dès lors que l'entreprise est capable de démontrer aux bailleurs de fonds qu'elle a un modèle économique pérenne qui est très concrètement en train de se mettre en oeuvre, que les salariés se tournent opérationnellement vers les leviers de l'avenir et s'adaptent aux changements de leur environnement, que le climat social est constructif, la confiance revient et les financements aussi. Le vrai sujet consiste à démontrer que les bailleurs de fonds ont une probabilité élevée de revoir leur argent investi grâce à un modèle économique réaliste.



**Sophie Moreau Garenne, So-Mg Partenars :** Je suis d'accord sur les deux sujets. Effectivement quand vous avez un vrai plan de développement et un dirigeant qui est capable de convaincre, on y arrive. Ce n'est pas un sujet. La seconde chose, c'est qu'il existe un autre travers dans la digitalisation : on a vu des sociétés qui achètent leur digitalisation à l'extérieur mais cela ne fonctionne que si la société a été remodelée et qu'il y a une communication possible entre le vieux monde et le nouveau monde. On a déjà vu des échecs car ce sont deux modèles qui sont restés côte à côte.

**Stéphane Cohen, Wingate :** On rentre dans une ère de conduite de changement. Pour revenir à Monceau Fleurs et répondre à votre question, car j'ai accompagné Laurent Pfeiffer à cette époque là. Il y avait déjà eu un changement de modèle. Et les premiers efforts n'ont pas été simples. Il a fallu arrêter ce modèle de centrale d'achat et reconnaître que l'on s'était trompé. Le taux de fidélité était tombé à 30% (contre 80% initialement). Or, le modèle économique du franchiseur est de vivre de ses royalties et de ses marges arrières. C'était un travail en profondeur et cela a duré un an.

**Bruno Blaser, Emova Group :** Nous sommes effectivement passés en 2013

d'un modèle de centrale d'achat à un modèle de centrale de référencement. Mais aujourd'hui, nous constatons qu'il est indispensable de maîtriser son sourcing pour maîtriser l'offre que nous allons proposer au client. Cela est difficile à réaliser en référençant seulement des grossistes. Nous avons donc décidé de mettre en place une "market place" mettant en compétition les offres des grossistes, des importateurs et celles des producteurs que nous sourçons nous-mêmes.

**Stéphane Cohen, Wingate :** Pour revenir sur les tendances générales, les entreprises sont contraintes de se repenser en profondeur. Et la finance doit s'adapter à l'entreprise restructurée.

**Valery Diaz-Martinat, Degroux Brugère :** D'une manière générale, oui en période de crise le dirigeant doit en plus repenser le mode de fonctionnement de l'entreprise mais il doit surtout rassurer ses partenaires pour obtenir des financements.

**Houda El Boudrari :** Gaëtan, en tant que financeur, comment voyez-vous arriver les dossiers ? Y a-t-il des choses qui ne sont plus finançables ?

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Nous aidons les entreprises

dans leur recherche de financements d'exploitation, principalement l'affacturage, notre cœur de métier, et également le financement sur stocks via notre filiale Haro. Notre équipe de 30 personnes conseille l'entreprise dans l'étude de faisabilité, la négociation et la mise en place du financement. Les financements adossés à des actifs circulants font partie des rares leviers que l'on peut actionner en période de retournement.

J'entends dire que les banques françaises seraient prêtes à céder leurs créances octroyées à des entreprises. Dans ce contexte, il y a une première phase qui consiste à restructurer l'endettement de l'entreprise. Les banques peuvent ainsi sortir du dossier en cédant leurs créances, le plus souvent lors d'une procédure amiable ou judiciaire. Ensuite, l'entreprise entre dans une 2<sup>ème</sup> phase qui nécessite de trouver des partenaires financiers pour financer les futurs besoins : investissements, cautions, crédits documentaires, couverture change, etc.. Or si toutes les banques sortent et que l'entreprise n'a plus de relation bancaire, comment peut-elle continuer à se développer et à investir ? Ces entreprises mettent 5 à 10 ans pour renouer des relations bancaires. Heureusement, elles peuvent se tourner vers des offres non bancaires telles que les fonds de dettes. Ces derniers peuvent prêter des montants importants. Mais l'entreprise a besoin également des banques pour gérer ses flux et obtenir d'autres types de crédit. Quand les banques subissent une perte en acceptant une décote sur leur créance, l'entreprise concernée devra attendre plusieurs années avant d'obtenir de leur part à nouveau du crédit. J'ai en tête un groupe français important du BTP qui a restructuré en 2013 sa dette LBO en faisant accepter à de nombreuses banques européennes une décote de plusieurs centaines de millions d'euros. Ce groupe a récemment changé d'actionnaire et écrit ainsi une nouvelle histoire. Il renoue avec la croissance et convainc à nouveau les banques, même si le plus gros de son



endettement est dans les mains d'un fonds de dette...

De son côté, le marché de l'affacturage connaît une forte croissance depuis de nombreuses années. Mais ce marché s'adresse uniquement aux entreprises du BtoB. Or le secteur du Retail (BtoC) est très important. Dans ce cas, le financement sur stocks est très adapté. A titre d'exemple, nous sommes intervenus dans une entreprise du secteur de la mode enfantine. Une partie de la new money a été levée grâce à un financement adossé sur les stocks. Le marché du financement sur stock est encore émergent puisqu'on l'estime à environ 3 Mds €, contre 30 Mds € pour l'affacturage. Je parle de l'encours de financement. Et il n'y a pas autant de prêteurs !

**Stéphane Cohen, Wingate :** Et le « reverse factoring », comment se porte-t-il ?

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** L'affacturage inversé est possible si la société est en bonne santé. Dans ce contexte, l'entreprise pourra proposer à ses fournisseurs un paiement anticipé de leurs factures. Or la loi LME, qui encadre les délais de paiement (60 jours maximum), limite de ce fait le développement du « reverse factoring » en France.

**Stéphane Cohen, Wingate :** Mais quand on donne 58 jours de BFR supplémentaires c'est toujours intéressant pour une PME. Nous travaillons beaucoup avec American Express qui le fait même pour des entreprises post-restructuration.

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Effectivement mais lorsque l'entreprise rencontre des difficultés, le contrat de reverse factoring s'arrête. Pour fonctionner, la société de reverse factoring a besoin d'analyser la santé financière de l'entreprise et d'obtenir une assurance-crédit pour couvrir son risque. L'entreprise doit être en bonne santé pour qu'un assureur crédit soit capable de donner une garantie stable dans la durée.

**François Kopf, Darrois Villey Maillet Brochier :** Le désengagement des assureurs-crédits en cas de difficulté est très problématique et accélère les difficultés. Il est d'autant plus essentiel de l'anticiper qu'il n'y a pour ainsi dire aucun levier sur les assureurs crédits pour obtenir un maintien de leur couverture. Il est par ailleurs quasi-impossible de connaître leur exposition.

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Le métier de l'assureur-crédit est de favoriser le crédit inter-entreprise. C'est un crédit à court terme. Ils délivrent ainsi des garanties potentiellement annulables. Le plus souvent, ils se retirent progressivement si la situation financière de l'entreprise se dégrade.





ment un contrat d'affacturage. Puis la notation de cette société « stand alone » s'est dégradée et ses 10 millions de crédit fournisseurs ont commencé à « fondre comme neige au soleil » dans les dix-huit mois qui ont suivi la cession.

**Houda El Boudrari : Sur les problèmes de financement, Marc Osina, j'imagine que vous avez dû connaître toutes les solutions offertes.**

**Marc Osina : Groupe Brandt :** C'est sûr que nous avons fait l'équivalent d'un MBA en restructuring entre médiation du crédit, mandat ad hoc, sau-

senté initialement et du coup on a du mal à avoir cette crédibilité quand bien même nous présentons quelques réussites. On avait notamment sous estimé la difficulté de travailler à nouveau avec nos fournisseurs quand on repasse une commande. On pense souvent qu'en payant son fournisseur, on va travailler facilement avec lui. Je donne l'exemple des cartes électroniques. On repasse une commande à notre fournisseur et il nous dit vde faire un cash deposit. On le fait et il nous dit qu'il va livrer le produit dans 42 semaines parce que lui-même est dépendant de ses fournisseurs de second rang ! C'est cette difficulté là que l'on sous estime souvent et qui fait que nous n'avons pas pu redémarrer immédiatement.

**Laurent Jourdan, Racine :** Je voudrais revenir sur ce qu'a dit Marc et qui est fondamental. Sur les dossiers qui sont en procédure et qui font l'objet de plan de cession. Ce sont des entreprises qui ont été extrêmement abîmées. Brandt a connu une première faillite avec Moulinex et une deuxième faillite avec Fagor, avec des procédures éclatées dans tous les pays. En outre se sont le plus souvent des entreprises qui ont souffert pendant des années d'une absence d'investissements. Et ce qui est vrai pour Brandt l'a été aussi pour FRAM, pendant



**Sophie Moreau-Garenne, So-Mg Partners :** Et sur des volumes importants.

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Comme évoqué, le financement lié au crédit inter-entreprise est très important. Il est estimé à plus de 600 Mds €. Les financeurs les plus importants de l'entreprise sont donc ses fournisseurs. Elle doit cultiver une relation de confiance avec ses fournisseurs. De plus, il est possible de proposer à son fournisseur une garantie, un gage sur stock par exemple, pour remplacer la perte de l'assureur crédit.

**François Kopf, Darrois Villey :** Et du coup, cette perte du crédit fournisseur fait basculer très vite les situations.

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Nous avons découvert, notamment dans des dossiers de sorties de grands groupes (spin off ou carve out) que ce paramètre n'est pas toujours bien estimé. Par exemple, nous sommes intervenus dans le spin off d'une usine cédée par un groupe américain. Le repreneur a négocié une position de cash au closing et des lignes avec des banques pour financer les besoins d'exploitation, notam-

vegarde, RJ en France et en Espagne, les procédures primaires et secondaires... Tout cela fait que la problématique du financement est absolument clef. Vous parliez de financement d'exploitation. Nous essayons évidemment de mobiliser toutes les sources de financement que nous avons pu trouver : Affacturage, Financement court et moyen terme, financement des stocks, fournisseurs... Nous sommes actuellement dans une phase où nous essayons de reconstituer un nouveau tour de table et nous sommes confrontés à de grosses difficultés alors que nous avons honoré toutes les échéances. On nous dit vous êtes en retard sur le plan pré-



des années le conflit entre actionnaire a fait que l'on n'a pas investi un centime dans la société. C'était pareil pour Cauval (Dunlopillo Tréca Simmons). C'est une entreprise qui avait connu toutes les formes de restructuration possibles dans les années antérieures... Donc la première chose à faire, est de restaurer la confiance vis à vis des salariés, des clients, etc. Pour ce faire il faut avoir un repreneur, un actionnaire extrêmement solide, clairvoyant, capable de restaurer la confiance, ambitieux sachant réinventer le modèle s'il le faut et en capacité de gérer les aléas. Comme vous l'avez bien expliqué Marc, Cevital avait dès le départ, je me souviens, un plan extrêmement ambitieux fondé sur une exigence technique, avec la création d'un grand centre de fabrication en Algérie et une capacité à développer les ventes à l'international. Pour FRAM, un important investissement a dû être réalisé en terme de publicité et de communication pour retrouver la confiance des clients. LBO France a donné les moyens à l'entreprise de le faire. Pour Cauval, la solidité de Perceva était également un atout. Là encore la stratégie utilisée pour restaurer la qualité de la production et assurer les délais de livraison a été déterminante et a nécessité un soutien massif. Il ne faut pas sous-estimer en plus les aléas



juridiques. Sur Brandt par exemple, Bruxelles nous a ennuyé sur les taux d'intérêt liés au refinancement. Sur FRAM, on a mis deux ans à arrêter les comptes prorata. Regardez dans le dossier William Saurin les problèmes liés au droit de la concurrence. Tous ces sujets doivent être anticipés pour en limiter les impacts. De même le couple actionnaire-manager est fondamental. Et là il y a souvent débat. S'il y a déjà une équipe de management en place, faut-il garder le management ? Et s'il est bon, s'entend-il avec l'actionnaire ? Ce couple est clef dans le retournement.



**Valery Diaz-Martinat, Degroux Brugère :** il est vrai que la reprise a des aléas financiers et juridiques et que le couple « management/actionnaire » est essentiel. Mais pour que la reprise ait toutes ses chances, il est nécessaire que le repreneur connaisse le secteur d'activité et ait déjà des relations commerciales avec les principaux acteurs du marché. Cela aide pour obtenir du financement, restaurer la confiance et réécrire une histoire. Les fonds d'investissement ont des équipes structurées capables de réagir très vite et de trouver des synergies avec les autres sociétés du portefeuille, les industriels



eux ont la connaissance du « terrain » et la possibilité d'apporter du business.

**Laurent Jourdan, Racine :** Je n'opposerais pas les deux approches car les fonds s'appuient nécessairement sur un projet industriel. Certes pour les fonds il y a toujours une interrogation sur la durée de leur investissement. Les fonds qui pratiquent ce métier, le font en responsabilité.

**Houda El Boudrari : Toujours est-il que, pour aller dans le sens de Valéry, il y a quand même une perception en faveur des industriels.**

**Laurent Jourdan, Racine :** Dans le cas de Cauval devenu désormais Adova, il y avait plusieurs offres présentées par des industriels et par des fonds. Perceva a su démontrer qu'il avait un vrai projet industriel et était en capacité de mobiliser les moyens de résister aux aléas. L'histoire démontre que les fonds, et en l'espèce Perceva avec ce dossier, font des accompagnements solides, durables et responsables.

**Houda El Boudrari : Mais il y a combien de Perceva ?**

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** De plus, la reprise par un in-



leur coûter beaucoup plus cher qu'ils l'avaient anticipé.

**Sophie Moreau-Garenne, So-Mg Partners :** Nous avons aujourd'hui des repreneurs industriels qui semblent tenir la route, mais sur les 15 dossiers industriels à reprendre dans l'année, ils se retrouvent seuls

**Houda El Boudrari :** En même temps c'est le seul qui se présente pour reprendre Ascoval. La question est de savoir s'il y a assez de repreneurs crédibles.

**François Kopf, Darrois Villey Maillot Brochier :** Effectivement c'est très compliqué. Plusieurs fonds ont cherché à se spécialiser sur les reprises de sociétés en difficulté. L'expérience montre que la réussite de tels dossiers est difficile et requiert un alignement des étoiles rare. Les montants susceptibles d'être déployés dans ce type de dossiers sont certes limités mais le risque est très important et l'implication est telle que vous ne pouvez pas en faire plusieurs en même temps. C'est une équation financière complexe pour des fonds d'investissement. Il est moins risqué et souvent plus rentable d'aller sur des entreprises dont le retournement est d'ores et déjà avéré.

**Houda El Boudrari :** Pour finir, je vous propose de conclure sur une note optimiste.

**Michel Rességuier, Prospères :** Pour ma part, je me réjouis de voir que Prospères intervient de plus en plus au service des sociétés bénéficiaires qui anticipent les virages à prendre dans leurs secteurs respectifs. Dans ces entreprises, les marges de manœuvre sont significatives. Avec une humilité remarquable, certains dirigeants reconnaissent qu'ils ne sont pas les hommes de toutes les situations. Je pense que cette évolution sera un facteur de performance et de stabilité pour notre économie.

**Olivier Bénureau, Mda :** Et le dos-

sier de retournement dont vous êtes le plus fier ou le plus marquant parmi les 150 dossiers ?

**Michel Rességuier, Prospères :** C'est difficile de choisir mais je citerai peut-être Thomas Cook, le groupe Parisot, Bolloré Thin Papers, les bijoux Agatha, la librairie des Volcans à Clermont-Ferrand, l'équipementier ferroviaire Compin, les meubles de cuisine NeoForm Industries ou les trancheuses Marais. Marais est une PME au sein de laquelle les équipes ont pu modéliser les besoins des clients, machine par machine, avec une appropriation extraordinaire du plan de redressement par les salariés. Les salariés m'ont projeté des films pour m'expliquer comment optimiser leur travail sur le terrain et finalement l'entreprise a gagné autant deux ans après la réorganisation que ce qu'elle perdait 2 ans avant.

**Olivier Bénureau, Mda :** Bruno, les actions dont vous êtes le plus fier chez Emova Group.

**Bruno Blaser, Emova group :** C'est d'avoir retrouvé la confiance de nos franchisés rapidement. Le jour où ils ont recommencé à ouvrir de nouveaux magasins, c'était gagné. Nous n'avons pas sauvé uniquement un groupe mais une multitude d'entreprises et d'entrepreneurs. Nous pouvons être fiers d'avoir fait cela.

**Laurent Jourdan, Racine :** L'avocat ne peut avoir de fierté particulière. Ce n'est pas lui qui redresse l'entreprise. En revanche participer à ces aventures humaines est particulièrement enrichissant. Accompagner des managers de haut vol dans ces opérations est une chance rare.

**Valéry Diaz-Martinat, Degroux-Brugère :** Tous les dossiers sont passionnants. La rencontre humaine est importante également. Nous accompagnons dans ces procédures amiables et collectives tant des dirigeants de sociétés que des actionnaires ou des

dustriel ne constitue pas une garantie de succès.

**François Kopf, Darrois Villey Maillot Brochier :** La réussite d'une reprise requiert certes de l'argent mais les fonds nouveaux ne serviront à rien si en même temps le repreneur ne peut pas tenir le calendrier qu'il a prévu. Pour réussir il faut y aller en mode commando, au moins au début. Les fonds de retournement disposent des équipes pour ça, et ont par définition l'expérience de ce type de situation. C'est dans leur ADN. La reprise par un industriel est moins évidente. Certes il a une légitimité métier que le fonds de retournement n'a pas nécessairement. Aussi l'histoire est-elle souvent plus facile et séduisante pour le tribunal. On oppose l'entrepreneur qui a réussi à celui qui a failli ; l'effet de contraste est généralement très fort et donne envie de faire en sorte que l'entrepreneur brillant soit désormais à la barre de l'activité malade. Néanmoins, l'industriel doit continuer à gérer sa propre entreprise et il lui faut impérativement être équipé pour prendre en charge la reprise. Certains parfois sous-estiment non pas l'ampleur des difficultés mais le temps et l'implication qu'un retournement exige et ne sont pas en mesure d'aller aussi vite qu'ils avaient prévu. Du coup, ces reprises peuvent



repreneurs qui se battent pour leur entreprise ou leur projet de reprise. Le challenge est toujours passionnant.

**Marc Osina, Directeur financier de Brandt :** Pour nous, en tout cas l'équipe dirigeante, notre plus grande fierté c'est d'avoir transformé un gâchis dont nous avons hérité et le transformer en une réussite surtout vis-à-vis de nos salariés. C'était une grande satisfaction de voir les regards, lors des comités d'entreprises, changer sur la manière dont la société a pu évoluer, car ce n'était quand même pas gagné. Le fait d'avoir assuré de l'emploi pour 1.600 personnes sur les 2.000 lors de l'ouverture du RJa été une grande satisfaction. Dans ces moments difficiles, je dirai que les périodes les plus compliquées étaient pre RJ car on est seul face aux difficultés. Paradoxalement la période la plus simple a été la période de redressement.

**Gaëtan du Halgouët, Chateaudun Crédit :** Si je dois retenir deux dossiers marquants en 2018. Je peux évoquer la reprise des Menuiseries Grégoire par le nouveau fonds de retournement, Prudentia Capital. L'autre dossier est celui de la mode enfantine qui a obtenu un financement adossé sur ses stocks. C'est un nouveau fonds de dette spécialisée qui a accepté d'apporter cette



« new money ». Ces deux dossiers sont encourageants car ce sont deux nouveaux acteurs « haut et bas de bilan » qui ont aidé des entreprises à financer leur retournement.

**Sophie Moreau-Garenne, So-Mg Partners :** Difficile de choisir. Une tendance de fonds positive : des ETI bien portantes nous sollicitent pour mettre à plat leurs besoins de financement. On appelle cela IBR ou pas, mais cela permet de faciliter le passage en comité de crédit d'un dossier un peu compliqué, en expliquant la consommation/génération de trésorerie de manière indépendante et objective et de mettre noir sur blanc la stratégie et les solutions de sortie. En restructurant, le dossier qui nous a marqué cette année, c'est la reprise d'une imprimerie que nous accompagnons depuis 5 ans en plan de cession. C'est la raison pour laquelle on se lève le matin : accompagner sur la durée un dirigeant avec une vision et une énergie consacrée à 2000% à la survie de son entreprise, capable d'aller redémarrer une machine la nuit et négocier un contrat chez Carrefour le lendemain. Le marché étant déclinant, il a su aussi passer la main à un industriel aux épaules plus solides le moment venu. Cette capacité à ne pas s'enfermer dans le déni et attendre des jours meilleurs est un vraie force que

l'on ne retrouve pas souvent.

**Houda El Boudrari :** François, une affaire particulière à relever au cours des derniers mois ?

**François Kopf, Darrois Villey Maillot Brochier :** J'ai été très marqué par le dossier financière Turenne La Fayette car c'était un dossier hors norme à tous égards avec une fraude. C'était un véritable tsunami où tout le monde apprenait la disparition de 300 M€ de valeur. Quand vous avez deux sous préfectures qui brûlent. Là c'était la filière tout entière qui était concernée et tout le monde l'apprenait des informations en live. En 6 mois, le CIRI a décidé d'apporter 110 millions. Il y avait 3 dossiers en un (le jambon, les plats cuisinés...). Au final, il y a eu en tout et pour tout 10 suppressions liées au siège. C'est un dossier qu'on aime bien car vous avez des acteurs qui se révèlent, qui s'implique corps et âmes. Il y a un côté urgentiste qui est sympa. On n'est pas en train de sauver des personnes physiques, mais des personnes morales. C'était déjà pas mal. ■