

NextStep

LE MAGAZINE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES - JUILLET 2020 N°6

PRIVATE EQUITY
MANAGEMENT PACKAGES
DES DIRIGEANTS
AUX SUPERPOUVOIRS

RESTRUCTURING
DIRIGER
L'ENTREPRISE SANS
VISIBILITÉ

M&A
LE MARCHÉ
SE DECONFINE
À PETITS PAS

[PORTRAIT

**CEVA SANTÉ
ANIMALE,**
LE COLLECTIF
AU SERVICE
DE LA
CROISSANCE



SAVE THE DATE

AUTOMOBILE CLUB DE FRANCE
PARIS - 19 NOVEMBRE 2020

CONFÉRENCE

GOUVERNANCE

VERS DE NOUVEAUX ÉQUILIBRES

ASPECTS STRATÉGIQUES, ÉTHIQUES ET JURIDIQUES DE LA GOUVERNANCE

AVEC NOTAMMENT : **PAUL HERMELIN**, PDG, CAPGEMINI, **PATRICK BERTRAND**, Président du comité "Gouvernance des Entreprises", MEDEF et ancien CEO de CEGID, **CAROL XUEREF**, Présidente du comité des nominations, IPSEN, et du comité des nominations et rémunérations, **EIFPAGE**, **ANNE-MARIE IDRAC**, présidente de FRANCE LOGISTIQUE, et Administratrice de BOUYGUES, SAINT-GOBAIN, TOTAL, VALLOUREC, **ERIC WOERTH**, Président de la COMMISSION DES FINANCES, Président de la MISSION D'INFORMATION SUR L'ACTIVISME ACTIONNARIAL, **YANNICK PIETTE**, Avocat Associé, WEIL, GOTSHAL & MANGES LLP, **DENIS TERRIEN**, Président de l'INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS, **ODILE DE BROSSES**, Directrice du service juridique, AFEP, **FANNY LETIER**, Administratrice de NEXANS, BIOMÉRIEUX, AÉROPORTS DE PARIS, **ARMAND W. GRUMBERG**, Associé, SKADDEN ARPS, **CHARLES ROBINET-DUFFO**, PDG, HENNER, **VÉRONIQUE DI BENEDETTO**, Vice-Présidente France, ECONOCOM, **PHILIPPE LOUIS-DREYFUS**, Président du Conseil de Surveillance, LOUIS DREYFUS ARMATEURS, **HUBERT SEGAIN**, Partner, HERBERT SMITH FREEHILLS, **ANNE-SOPHIE D'ANDLAU**, Co-Fondatrice, CIAM ...

INFORMATION : L.LETELLIER@INFO6TM.COM - 01 81 69 80 68

WWW.CONFERENCE-GOUVERNANCE.COM - @GOUVERNANCE2020

19 NOVEMBRE 2020 - AUTOMOBILE CLUB DE FRANCE

Next could be DIFFERENT

Bien sûr, aujourd'hui, nombre de Français affirment avoir anticipé et alerté sur l'arrivée en Europe de la **CRISE SANITAIRE** terrible que nous venons de vivre. Eh bien la rédaction de *NextStep*, elle, n'avait vraiment rien vu venir. Avec un magazine en grande partie rédigé avant le début du confinement, mais pas encore commercialisé, nous avons été contraintes de reporter la parution. Même si nous avons dû ajuster certains de nos articles, ce recul de quelques semaines nous permet de vous présenter une vision – un peu – plus claire de « l'après ».

Car quel chamboulement... Impossible désormais d'évoquer l'étude de PwC présentée durant le Forum économique mondial à Davos, estimant à 62 % le nombre de dirigeants à être assez confiants dans les perspectives de **CROISSANCE** de leur propre entreprise pour l'année à venir. Ni même de rappeler les moments chaleureux vécus à l'IPEM, à Cannes, et surtout cette étude des organisateurs qui révélait que la majorité des sociétés de gestion ne craignaient pas un retournement économique majeur dans les douze prochains mois.

La douche a été froide, **TRÈS FROIDE**.

Face à ce que les professionnels du retournement ont qualifié de « tsunami », les entreprises ont dû se réorganiser en **URGENCE**, avec le soutien de l'État. Les dirigeants ont cherché des moyens de survie : recours au chômage partiel, gel des règlements non indispensables, report de paiement des loyers, renégociation des dettes bancaires... Pour ne pas les laisser se faire submerger par la multitude de parution de décrets au *Journal Officiel*, trois associations de spécialistes des entreprises en difficultés se sont unies sous la bannière SOS Entreprises Coronavirus pour leur donner les premières clés d'un **SAUVETAGE RÉUSSI**.

La tâche sera longue pour arriver au Nouveau Monde. Et une fois les premières pierres du retournement posées, le dirigeant sait qu'il devra rapidement penser à l'après. Le moment du **REBOND**, de la reprise de l'activité. Avec peut-être une nouvelle vision de l'aventure, une nouvelle envie de travailler, de partager, de produire. Next could be different.

[ONDINE DELAUNAY
ET LUCY LETELLIER

NextStep LE MAGAZINE DE LA CROISSANCE DES ENTREPRISES

Édité par Juriste d'affaires et décideurs, une filiale d'Info6tm.
Siège social :
137 quai de Valmy, 75010 Paris.
SAS au capital de 1000 euros
RCS Paris 823 067 483.
Dépôt légal : à parution.
ISSN : en cours.

Président, Directeur de la publication :
François Grandidier.

Rédactrice en chef : Ondine Delaunay.
Éditrice et responsable commerciale :
Lucy Letellier, 018169 80 68,
l.letellier@info6tm.com



Journalistes : Houda El Boudrari,
Charles Ansabère et Sébastien Gressier.
Mise en page, SR, fabrication : Pixel6TM.
Photographie : Mark Davies, Adobe Stock, DR.

Impression : Socosprint, 36 route d'Archettes,
88000 Épinal

Origine géographique du papier : Espagne.
Taux de fibres recyclées : 0,27 %.
Certification des fibres utilisées :
PEFC. Indicateur environnemental :
Ptot 0,01 kg/tonne.



10-31-1260 / Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

Toute reproduction ou représentation intégrale ou partielle par quelque procédé que ce soit, des pages publiées dans la présente publication, faite sans autorisation de l'éditeur est illicite et constitue une contrefaçon. Les noms, prénoms et adresse de nos abonnés sont communiqués à nos services internes et organismes liés contractuellement avec la publication, sauf opposition motivée. Dans ce cas, la communication sera limitée au service abonnement. Conformément à la loi du 06/01/78, ces informations peuvent donner lieu à l'exercice d'un droit d'accès et de rectification auprès de INFO6TM - Direction commerciale.



6



12



34



19



40

AU SOMMAIRE
N°6 - JUILLET 2020

[portrait

6 MARC PRIKAZSKY
Ceva Santé Animale :
le collectif au service
de la croissance

[restructuring

10 TRIBUNE
Conseils aux dirigeants
pour une sortie
pérenne de la crise

12 ÉCLAIRAGE
Le secret pas si inviolable
des procédures amiables

14 FOCUS
Partouche a sauvé sa mise

16 INTERVIEW CROISÉE
Vers un renouveau
du dialogue social à la suite
de la crise sanitaire ?

19 TABLE RONDE
Conduite des entreprises :
continuité sans visibilité



[private equity

30 TRIBUNE

Transition écologique :
continuos de soutenir
les dirigeants d'entreprise!

32 ÉCLAIRAGE

Management packages :
des dirigeants
aux superpouvoirs?

34 FOCUS

Biscuit International,
le goût de la conquête

36 INTERVIEW CROISÉE

Armacell - Scotto Partners :
LBO, quelle place
pour le management
dans les négociations?

[m&a

40 TRIBUNE

Les collectivités locales
s'ouvrent aux startups

42 ÉCLAIRAGE

Un déconfinement à petits
pas pour le M&A ?

44 FOCUS

Yves Rocher,
la mondialisation écolo

46 INTERVIEW CROISÉE

Des remises d'impôts pourront
être accordées dans certains
cas spécifiques



QUELQUES CHIFFRES

1999

*L'année de création
de Ceva Santé Animale,
après son spin-off
de Sanofi*

5^e

*laboratoire vétérinaire
au monde et premier
français*

1,2 MDE

*de chiffre d'affaires
en 2019*

12

*centres de recherche
et développement*

5 000

*collaborateurs
dans le monde*

1600

salariés au capital

AU LENDEMAIN DE LA SIGNATURE DE SON CINQUIÈME LBO, Marc Prikazsky, président de Ceva Santé Animale, retrace l'ascension de son groupe devenu, en vingt ans, le premier laboratoire vétérinaire français et le cinquième mondial. Valorisée près de 4,8 Mds€, l'opération constitue le plus important LBO français d'une société contrôlée par ses managers. Aujourd'hui, 1 600 salariés sont au capital et portent son développement dans une dynamique collective.

Ceva Santé Animale, le collectif au service de la croissance

Ceva Santé Animale a connu une évolution incroyable depuis la sortie du giron de Sanofi en 1999, particulièrement au regard du renouvellement de son actionnariat. Aujourd'hui, son pool d'actionnaire est très international. C'était un choix de votre part ?

Notre pool est en effet très international. Il reflète le positionnement de notre groupe qui compte 46 filiales réparties dans le monde. 90 % de notre chiffre d'affaires provient de l'étranger. Nos actionnaires, même s'ils sont minoritaires au capital, ont vocation à nous accompagner dans ces territoires. Rappelons que notre premier actionnaire historique, Euromezzanine, est français. Depuis, nous avons été accompagnés par Sagard, Merieux Investissement, depuis peu par Téthys Investissement. Et bien d'autres. Notre pool compte par ailleurs des Chinois (le fonds d'investissement Hopu investments), des Japonais (Mitsui & Co, spécialisé dans le trading de matière première), des Singapouriens (le fonds souverain Temasek Holdings), des Allemands (Klocke Group) mais aussi des Canadiens (le fonds de pension PSP Investments) et des Américains. Ce brassage des nationalités et des cultures nous apporte une connaissance des marchés sur lesquels nous investissons. Il nous permet également de ne pas être marqués comme trop européens, ou très chinois, dans un monde qui cherche toujours à créer l'opposition. Ce multi-nationalisme garantit une forme d'équilibre assurant la stabilité du groupe.

Quelles sont vos relations avec vos investisseurs ? Les percevez-vous comme des minoritaires passifs ?

Surtout pas ! Je les veux actifs, acteurs du développement de Ceva Santé Animale.

Nous sommes exigeants sur le choix de nos partenaires car notre réussite sera aussi la leur. Je veille donc à créer des relations avec chacun d'eux, je les mobilise régulièrement. Je joue la transparence totale à leur égard et demande souvent leur avis. Au-delà de leur apport sur la culture d'un pays dans lequel nous souhaitons investir et sur leur réseau, certains nous aiguillent sur de la croissance externe, d'autres sur notre organisation, sur nos recherches, etc. Je pense par exemple à la famille Merieux, qui a été visionnaire en considérant depuis toujours que santé animale et santé humaine ne faisaient qu'un. Je pense aussi à Sofiprotéol qui nous a permis de faire l'acquisition du laboratoire pharmaceutique vétérinaire Sogeval. Et même s'ils sont aujourd'hui très minoritaires à notre capital, les représentants de ces deux actionnaires siègent au board de notre groupe.

Depuis le troisième LBO, les managers et salariés du groupe sont majoritaires au capital. Quelle a été la stratégie d'élargissement des cercles d'intéressement ?

En 1999, lors du spin-off de Sanofi, nous étions 14 cadres à investir nos économies et nous endetter personnellement pour reprendre l'entreprise. En 2003, lors du LBO 2 mené par Industri Kapital, une centaine de managers ont eu accès au capital. Puis en 2007, le management a préempté la vente. Aujourd'hui, 1 600 cadres et managers sont intéressés, dont 300 vivent à l'étranger. Au travers de leur participation intéressement, les salariés français sont hébergés dans un fonds commun de placement d'entreprise (FCPE). Les autres qui investissent en direct (français et étrangers) investissent

>

dans deux sociétés. L'humain et le collectif sont fondamentaux dans la stratégie de Ceva Santé Animale. Et à chaque build-up que nous menons, même sur des petites entreprises, nous invitons les dirigeants entrepreneurs à prendre part au capital du groupe pour qu'ils construisent, avec nous, une histoire commune.

Est-il facile de convaincre les salariés de rentrer au capital ?

Oui, ils sont plutôt demandeurs. J'insiste toujours sur les risques. La dernière crise économique et financière doit être expliquée car, dans certains cas, les managers ont perdu l'intégralité de leur mise. Et la crise sanitaire que nous vivons va sans aucun doute chahuter à nouveau les marchés. C'est pourquoi nous faisons preuve d'une grande pédagogie et leur fournissons tous les détails sur les conditions de sortie, la fiscalité, etc. Je rappelle également que prendre des parts du capital ne confère

pas des droits au salarié, mais surtout des devoirs vis-à-vis de l'entreprise. Ils doivent participer à la dynamique du groupe et lui permettre de continuer à croître.

La crise sanitaire liée à l'épidémie de coronavirus a sérieusement ébranlé les marchés. Comment votre groupe résiste-t-il ?

La priorité a été la sécurité de nos salariés. Tous nos sites industriels sont restés en fonctionnement car nous sommes à mi-chemin entre la santé et l'approvisionnement des humains en denrées alimentaires : deux domaines essentiels. Il était indispensable que nous puissions continuer à fournir les vétérinaires en médicaments. Le siège a en revanche été fermé, nous ne pouvions y assurer la sécurité des personnes. Le télétravail s'est développé et nous permet de découvrir de nouveaux modes de fonctionnement parfois plus efficaces ! La crise sera longue mais Ceva est agile et a toujours su surmonter les épreuves. C'est notre force collective.

Quels conseils donneriez-vous à un dirigeant qui entame un processus de LBO ?

D'abord, de savoir quel est son projet et d'adapter le choix des actionnaires qu'il approche en conséquence. Si son objectif, à terme, est d'être indépendant, il n'ira pas voir les mêmes acteurs car certains fonds refusent les positions minoritaires. Il doit également s'assurer que son business est crédible, porteur et positionné dans un secteur de croissance. Durant les négociations, il est important de veiller à toujours sécuriser son business plan. La crise n'est jamais certaine, mais elle peut survenir à n'importe quel moment et tout faire basculer. L'actualité récente nous le prouve. Le dirigeant doit garder son bon sens dans la valorisation de son actif, dans le choix de ses partenaires, dans sa gouvernance. L'expérience des autres est également très utile et il ne faut pas hésiter à appeler des dirigeants des entreprises ayant travaillé avec les fonds pour leur poser des questions, leur demander comment l'aventure commune s'est déroulée. Certaines associations ou regroupements de dirigeants sont également d'un fort soutien. Je préside par exemple le club des ETI de Nouvelle-Aquitaine, qui compte près de 100 entreprises locales et qui permet à leurs dirigeants de se rencontrer, d'échanger entre eux et avec des experts. L'expérience des autres permet de mieux s'interroger sur notre stratégie, sur les risques que l'on accepte, ou pas, de prendre. Et dans certains cas, de garder les pieds sur terre.

[PROPOS RECUEILLIS PAR ONDINE DELAUNAY



MARK DAVIES

IL EST COMME ÇA...

UNE FIERTÉ ?

Avoir su garder une vie familiale unie et d'excellentes relations avec mes enfants alors même que j'ai énormément travaillé pour participer au développement de Ceva Santé Animale.

UN REGRET ?

J'ai un caractère plutôt optimiste. Je ne suis pas toujours satisfait, mais je suis passionné. Je me dis toujours qu'on aurait pu faire mieux, si j'avais

eu plus de courage, parfois, pour saisir des opportunités.

UN PROJET ?

J'ai 60 ans et je voudrais tout organiser au mieux pour que ce groupe poursuive sa croissance après mon départ. Nous devons faire monter la nouvelle génération, elle doit trouver sa place au sein des instances de direction. L'entreprise doit grandir avec ses hommes car ce sont eux qui lui ont permis de devenir ce qu'elle est aujourd'hui.

18 %

C'EST LE TAUX DE DÉFAILLANCE DES ENTREPRISES FRAGILES DANS

LE SECTEUR DE L'HÔTELLERIE ET DES LOISIRS QUI POURRAIT ÊTRE ATTEINT EN EUROPE D'ICI UN AN.

(SOURCE : MOODY'S INVESTORS SERVICE)

50 mds€

C'EST LE MONTANT DE PRÊTS GARANTIS PAR L'ÉTAT QUI ONT ÉTÉ ACCORDÉS À PLUS DE 322 000 ENTREPRISES.

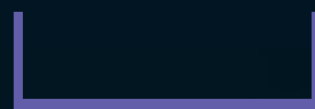
(STATISTIQUE AU 30 AVRIL. SOURCE : MINISTÈRE)

76

C'EST LE NOMBRE DE PSE ENREGISTRÉS ENTRE LE 1^{er} MARS ET LE 31 MAI 2020. FIN MAI, LE NOMBRE HEBDOMADAIRE DE PSE A DÉPASSÉ POUR LA PREMIÈRE FOIS SON NIVEAU DE DÉBUT MARS.

(SOURCE : DARÈS)

re structuring



PAR **CLAUDE DE CRAENE**, FONDATEUR DE KRN FINANCE, ET **MICHEL MAIRE**, ASSOCIÉ DE DIRIGEANTS & INVESTISSEURS, MEMBRES DE L'ARE

Conseils aux dirigeants pour une sortie pérenne de la crise

Confrontés à une crise d'une ampleur inédite qui n'épargne aucun secteur d'activité, les dirigeants ont dû prendre une succession de décisions stratégiques essentielles pour assurer la survie de leur entreprise. Afin d'éviter d'être touchés par une deuxième vague, ils doivent dès à présent engager toutes les mesures nécessaires pour s'adapter à ce nouvel environnement économique.

UNE CHOSE EST SÛRE :

la crise du Covid-19 aura des conséquences sur le long terme. Quelles perspectives dans un environnement économique dégradé ? Comment reconstruire un business model crédible et surtout soutenable ? Comment se préparer à l'après ? Autant de questions sur lesquelles le collectif des managers de crise de l'ARE a planché. Avec à la clé, quelques conseils essentiels à une sortie pérenne de la crise relayés dans un vade-mecum intitulé « *Sortir son entreprise de la phase de confinement Covid-19* ». Les entreprises qui ont réussi à s'adapter à la crise, ont su faire preuve d'une agilité rarement mise en œuvre. Des « war rooms » ont parfois été organisées, regroupant quelques managers clés, pour assurer l'indispensable réactivité des équipes. Et c'est sans aucun doute sur cette agilité qu'il faut capitaliser pour assurer la suite et être en mesure de saisir les opportunités

qui vont se présenter.

Gérer son organisation

Les mesures de confinement ont imposé de nouvelles méthodes de travail avec, souvent, le placement d'une partie des effectifs en chômage partiel, et le maintien à domicile de l'essentiel des salariés en exercice. Une nouvelle organisation sociale doit aujourd'hui être élaborée et discutée avec les instances représentatives du personnel (IRP) car les mesures de soutien de l'État n'ont pas vocation à perdurer. Dans la grande majorité des cas, le confinement a permis au chef d'entreprise d'établir un dialogue constructif et régulier avec les IRP. Ce lien ne doit pas être rompu. À la sortie du confinement, il peut paraître notamment nécessaire de négocier et pratiquer des accords collectifs de flexibilisation annuelle du temps de travail. Les durées extrêmes sont de 0 heure et 48 heures mais l'expérience montre qu'un accord « 20 heures

à 40 heures » est mieux accepté et le plus souvent suffisant. Cet accord de flexibilité peut être opportunément mis en place en coordination avec les nouvelles règles sanitaires de travail. Le basculement vers un mode de travail digitalisé a globalement été géré de façon positive par les entreprises. Une réflexion a d'ailleurs très vite été menée sur un droit à la déconnexion des salariés confinés. Et ce mouvement positif doit perdurer à l'heure de la reprise pour ne pas se transformer en crise sociale. Les managers ont un rôle important à jouer pour relayer sur le terrain la ligne fixée par la direction, sur le rythme de reprise, sur les mesures de réorganisation. Informer et communiquer pour faire perdurer le sentiment d'appartenance à un groupe. Certains dirigeants réfléchissent par ailleurs à l'opportunité de rationaliser leur surface de bureaux. Notamment dans le secteur du conseil aux entreprises. C'est

peut-être la fin du bureau statuaire pour privilégier les grandes salles de réunion qui auraient pour avantage de maintenir le lien entre les équipes et d'assurer l'indispensable cohésion sociale.

Gérer sa trésorerie

Maintenir sa trésorerie : c'est bien le nerf de la guerre en période de crise économique. Si les mesures étatiques ont permis des reports d'échéances sociales, fiscales et des crédits d'impôts, elles n'ont, là encore, pas vocation à être maintenues dans la durée. Pour éviter les dérapages, il faut pouvoir anticiper son niveau d'activité, ses dépenses, ses projets et investissements. Autant de difficultés quasi insurmontables en cette période d'absence de visibilité. Mais en dialoguant avec ses partenaires, ses clients, ses fournisseurs, ses salariés, le dirigeant doit pouvoir valider ses suppositions ou ses intuitions. Il doit toujours garder la tête froide et poser sur le



DR

◀ Claude de Craene, fondateur de KRN Finance.



◀ Michel Maire, associé de Dirigeants & Investisseurs.

papier les hypothèses structurantes de son business. En retenant des scénarios hauts et bas, en fonction de l'évolution de son marché. Car ne nous voilons pas la face, certains secteurs d'activité vont subir des baisses très fortes pendant de très nombreux mois. Il ne faut pas penser que tout va repartir dans les prochains mois « comme avant ». Coté fournisseur, comme coté client, le redémarrage risque de ne pas être linéaire, il y aura sans doute des arrêts, des accélérations. Les processus opérationnels et la structure de coûts de l'entreprise devront rester sous contrôle, en phase avec les marchés. C'est aussi pourquoi une task force avec le service des achats pourrait être structurée pour vérifier à échéance très régulière l'état de la trésorerie. Et des changements d'habitude pourraient aussi être nécessaires : ne pas forcément acheter au meilleur prix, mais privilégier l'acquisition auprès du prestataire

qui propose le meilleur encours pour éviter de sortir du cash trop tôt. C'est une approche très opérationnelle du management qui est désormais nécessaire. L'objectif est de ne perdre aucune opportunité, ne pas dépenser un euro inutile. Pour cela, le dirigeant doit être très impliqué et avoir une connaissance parfaite de son organisation. Il doit reprendre tous les projets qui étaient en cours avant le confinement et les critiquer un par un à l'aune du nouvel environnement. Certains dossiers seront arrêtés, d'autres investissements devront être minorés. Une règle, grossière mais efficace, peut être de stopper tout projet d'investissement dont les engagements fermes sont encore inférieurs à 50 % du montant total prévu. Mais toutes les hypothèses doivent être étudiées et discutées. Car les clés du futur se décident aujourd'hui. C'est maintenant que l'entreprise rebondit.]



LES MEMBRES DE L'ASSOCIATION SUR LE PONT

Les membres de l'ARE sont particulièrement actifs pendant cette crise pour guider les dirigeants dans leurs prises de décisions. À fin avril, ils évaluaient à plus de 200 le nombre de sociétés qu'ils accompagnent, représentant un peu plus de 200 000 emplois directs. Dès les premiers jours du confinement, a été publié un guide intitulé « Diriger son entreprise pendant le Covid-19 » puis, en phase de déconfinement, un nouveau guide intitulé cette fois « Sortir son entreprise de la phase de confinement Covid-19 ». L'ARE a par ailleurs fait alliance avec les associations WIR et AJR, pour monter le site SOS Entreprises Coronavirus visant à donner aux dirigeants de PME et TPE des recommandations pratiques pour les aider dans le dédale des mesures proposées.

▶ PLUS D'INFOS <http://www.aren.fr/>

LE SECRET PAS SI INVIOLENT DES PROCÉDURES AMIABLES

Condition jugée absolument nécessaire au sauvetage des entreprises en difficultés, la confidentialité des procédures amiables n'est plus un tabou inviolable. Au point de menacer un arsenal juridique de la prévention jugé parmi les plus efficaces en Europe?

EN JUIN DERNIER, la Cour d'appel de Paris a donné raison au magazine « Challenges », condamné en 2018 pour avoir révélé que Conforama était en mandat ad hoc. Un électrochoc dans le microcosme du restructuring, d'autant que la jurisprudence antérieure semblait privilégier la confidentialité des procédures amiables à la liberté d'expression avec notamment la condamnation par la Cour de Cassation du site Mergermarket pour la divulgation du mandat ad hoc de Consolis. Dans ce cas précis, la cour a relevé que l'obligation de confidentialité « se justifie par la nécessaire protection due aux entreprises engagées dans un processus de négociation avec leurs créanciers, une telle divulgation étant de nature à compromettre le succès du processus en cours, voire la pérennité de l'entreprise ». L'affaire Conforama n'a vraisemblablement pas bénéficié de la même interprétation, notamment

du fait que les déboires de Steinhoff, la maison mère de l'enseigne d'ameublement française, étaient déjà largement connus. Ainsi, pour la Cour d'appel de Paris, il n'était en rien évident que la divulgation par Challenge de la rumeur que l'enseigne était sous procédure amiable « ait pu compromettre les chances de succès de la procédure de mandat ad hoc, tant il est vrai que pour les professionnels en relation d'affaires avec le groupe Conforama, elle n'ajoute pas vraiment aux renseignements déjà largement diffusés sur les difficultés financières traversées par le groupe ». Autrement dit, la remise en cause de la confidentialité des procédures préventives reste liée à des conditions exceptionnelles et sera jugée au cas par cas en fonction du tort qu'elle pourrait causer aux entreprises qui en sont victimes. Et c'est tant mieux pour la plupart des praticiens du secteur. « L'introduction de la confidentialité dans le cadre des

procédures amiables a permis de sauver des milliers d'entreprises », plaide Thierry Grimaux, associé du cabinet de managers de transition Valtus, qui rappelle qu'avant ce dispositif préventif assez unique en Europe, les entreprises en difficultés étaient presque inéluctablement destinées à la faillite. Car ces procédures préventives ont prouvé leur efficacité dans le sauvetage pérenne des entreprises : 70 % des mandats ad hoc aboutissent à un « happy end » tandis que 90 % des RJ s'achèvent en liquidations. Et selon une étude Deloitte/Altares sur l'entreprise en difficulté publiée en avril 2019 (donc un an avant la crise sanitaire), le nombre de procédures amiables ouvertes en 2018 est au plus haut niveau de ces cinq dernières années à 1190 procédures ouvertes. Cette hausse concerne en premier lieu les mandats ad hoc (+22 % vs 2017) et dans une moindre mesure les procédures de conciliation (+8 % vs 2017). Or, le succès de

ces procédures amiables tient essentiellement à leur caractère confidentiel qui incite les dirigeants à mettre en place des mesures préventives sans la menace que leurs difficultés soient étalées sur la place publique. Car si certains détracteurs de la règle absolue du secret lui imputent l'instauration d'un climat de défiance entre l'entreprise et ses propres investisseurs et une forme d'impunité pour les managers qui masquent la réalité de leurs difficultés financières, la plupart des praticiens jugent que la confidentialité est une condition *sine qua non* à la réussite de l'arsenal préventif.

Gagner du temps

« En permettant au débiteur de poursuivre son activité opérationnelle dans des conditions normales, tout en négociant parallèlement avec ses créanciers financiers la restructuration de sa dette, la règle de confidentialité lui évite un arrêt brutal du financement de ses activités et le



“ LA CONFIDENTIALITÉ
N'EST PAS INCOMPATIBLE
AVEC LA TRANSPARENCE. »
THIERRY GRIMAUX

↳ *Thierry Grimaux, associé du cabinet de managers de transition Valtus.*

DR

déclenchement d'une prophétie autoréalisatrice à l'annonce des premières difficultés », juge une avocate spécialisée. La règle de confidentialité permet ainsi de gagner du temps en dissimulant la vérité sur la gravité de la situation aux fournisseurs, aux clients ainsi qu'aux assureurs crédits qui n'hésitent pas à « black-lister » les entreprises au moindre soupçon de défaut. « Dans certains secteurs, la rumeur et la crainte des difficultés tuent instantanément », rappelle Thierry Grimaux, qui loue l'exemplarité des professionnels du restructuring veillant scrupuleusement à sauvegarder le secret de leurs dossiers. Car la tentation de divulguer des informations confidentielles est humaine, surtout quand il s'agit de dossiers grand public où l'on serait enclin à déconseiller à son beau-père de réserver sur tel tour operator dont les difficultés ne sont pas encore connues, ou même dans le cadre professionnel où des

précautions insuffisantes pourraient faire filtrer des informations sensibles auprès des collaborateurs d'autres départements. Ce n'est donc pas un hasard si les affaires spéciales des banques sont logées dans des sites isolés ou que les conseils en restructuring adoptent des ruses de sioux pour que leurs clients restent anonymes, même auprès de leurs proches collaborateurs qui ont droit à des noms de codes pour désigner les différents dossiers sur lesquels ils travaillent.

Transparence et confidentialité ne sont pas incompatibles

« Quand je contacte un manager de transition pressenti pour un dossier, je lui fais d'abord signer un NDA (accord de non-divulgence) avant de commencer toute discussion », précise Thierry Grimaux. Un culte de la confidentialité qui peut parfois déboucher sur des comportements schizo-phréniques, comme ces dirigeants qui réclament de mettre en place des mesures

radicales sans que ça se sache... Or, les salariés ne sont pas dupes, quand les choses vont mal, ils sont en général les premiers à le savoir, donc il est inutile de se cacher derrière son petit doigt. « La confidentialité n'est pas incompatible avec la transparence », soutient Thierry Grimaux. Il y a un temps pour tout : celui où l'on doit maintenir des tractations secrètes pour négocier sereinement avec ses créanciers, et celui où l'on doit affronter ses salariés et ses différentes parties prenantes avec un discours de vérité. C'est pour cela que les durées des mandats ad hoc et conciliations sont limitées dans le temps : quelques semaines ou quelques mois pour trouver un nouvel équilibre avec ses créanciers mais il faut jouer cartes sur table pour conserver la confiance de ses interlocuteurs. Le secret n'est donc pas la dissimulation, loin de là. Surtout quand les mesures de prévention n'auront pas été suffisantes pour éviter le passage à une étape de restructuration dans le dur. Là, il ne faut

surtout pas jouer le déni et reporter la confrontation. Dans ces cas-là, les experts préconisent de prévenir d'abord l'État pour lui demander le report des créances sociales et fiscales (et en général les fonctionnaires savent se montrer discrets), puis les fournisseurs critiques même si ça peut paraître dangereux, (mais en général ils s'en sont déjà aperçus), puis préparer les salariés et enfin le plus tard possible les clients. « Il faut appeler un chat un chat et prévenir les IRP de la gravité de la situation, prévient Thierry Grimaux. Les salariés comprennent d'autant mieux qu'on leur aura tenu un discours de vérité et de transparence en amont. » Dans les grosses entreprises, les syndicats sont d'ailleurs parfaitement conscients qu'une fuite peut mettre en danger leurs emplois de manière prématurée, et savent tenir les informations secrètes pendant les moments de crise, sauf quand la politique s'en mêle et qu'ils jouent la surenchère...

[HOUDA EL BOUDRARI



DR

PARTOUCHE A SAUVÉ SA MISE

Le deuxième groupe de casinos français est sorti de son plan de sauvegarde avec une avance de trois ans, et a tourné la page des années de difficultés qui lui ont valu de déclencher une procédure de sauvegarde en 2013.

TIERCÉ GAGNANT POUR PARTOUCHE

à l'annonce de ses résultats en février dernier : un profit net de 18 millions d'euros triplé pour son dernier exercice, un chiffre d'affaires de 433 millions d'euros en hausse de 5,5 % et surtout l'exécution par anticipation, avec trois ans d'avance, de son plan de sauvegarde. Celui qui a été le premier en France à lancer son Megapot, un jackpot multi-sites reliant plus de 200 machines à sous dans plus de 45 établissements, peut se réjouir de faire à nouveau sonner les gains dans ses propres caisses, après avoir frôlé la faillite il y a six ans. Car Partouche pourrait illustrer un cas d'école de l'utilité de la procédure de sauvegarde pour sortir de l'ornière une entreprise surendettée menacée d'une prise de contrôle par ses créanciers. Fin septembre 2013, le casinotier, ne respectant plus ses covenants depuis plusieurs mois, avait demandé et obtenu du tribunal d'être placé en sauvegarde faute d'accord avec ses créanciers sur le réaménagement de sa dette de 234 M€. À l'époque, la famille actionnaire du groupe de casinos jouait gros dans une partie de poker-menteur avec le fonds anglo-saxon Oaktree. Car avec 38 % de la dette de Groupe Partouche, le financier américain avait les moyens d'empêcher un accord entre le casinotier et ses créanciers, qui nécessitait la majorité des deux tiers. Le spécialiste de rachat de dette décotée s'était de plus invité

dans la holding de tête du groupe, Financière Partouche, placée également en sauvegarde en avril 2013. « *Le bras de fer était d'autant plus tendu qu'Oaktree détenait une minorité de blocage dans les deux structures* », rappelle un proche du dossier. La partie était donc loin d'être gagnée d'avance. « *La sauvegarde était la seule issue face au durcissement des positions du fonds de dette, dont il était illusoire de forcer la main dans le cadre d'une procédure plus soft de mandat ad hoc ou conciliation* », estime un expert juridique.

Une dette recalibrée. Aux grands maux les grands remèdes donc... En se plaçant sous la procédure de sauvegarde, le groupe de casinos a pris le risque de mettre sur la place publique ses difficultés, certes, mais il a surtout calmé les velléités de lender-led de son créancier habitué à entrer par la dette au capital de ses proies. À l'instar de ce qui est arrivé en 2014 au numéro trois français du secteur Joa (ex-Moliflor), passé sous le contrôle du fonds Alchemy après la restructuration de la dette LBO qui avait été montée par Bridgepoint fin 2005. Pas question de subir le même sort pour l'entreprise créée par Isidore Partouche en 1973 et dont la famille détenait toujours les deux tiers du capital malgré sa cotation en Bourse et l'entrée de Butler au tour de table en 2011 à hauteur de 12 %. Ce qu'Oaktree a fini par comprendre en renonçant à jouer les jusqu'au-boutistes et en votant en faveur du plan présenté en mars 2014. L'accord prévoit un étalement de l'échéancier de remboursement de crédit syndiqué sur plus de huit ans, une marge réduite à 3,25 % dès décembre 2016 (contre 3,50 % précédemment), la suppression de certaines contraintes (limitation du volume d'investissement, respect de ratios financiers, reversement du cash-flow excédentaire) et enfin l'absence de toute obligation de cession d'actifs. Ce plan sera homologué par le tribunal de commerce de Paris par un jugement en date du 29 septembre 2014 mettant fin à la procédure de sauvegarde engagée un an auparavant. Ouf, avec une



dette recalibrée et sans l'épée de Damoclès des covenants, le casinotier retrouve des marges de manœuvres... « *Beaucoup d'entreprises surestiment le traumatisme de la publicité négative d'une sauvegarde, or à partir du moment où le sous-jacent est sain, cette procédure est particulièrement adaptée pour mener le redressement opérationnel de l'entreprise* », témoigne un expert du restructuring. Et Partouche en a apporté la preuve en menant tambour battant un retournement efficace malgré le contexte compliqué pour le secteur des casinos confronté à l'accumulation des difficultés conjoncturelles. La situation des casinotiers a commencé à se dégrader en 2006, date à laquelle le contrôle d'identité est devenu obligatoire à l'entrée. L'année suivante, le tabac a été proscrit dans tous les casinos de France. Deux mesures qui ont coûté l'équivalent de 20 % de chiffre d'affaires annuel au secteur d'après la Fédération des casinos de France. La concurrence des jeux en ligne et la crise de 2008 ont fini de terrasser des acteurs surendettés par une fièvre bâtisseuse au début de la décennie 2000. Le groupe Partouche, vit alors sur un rythme ronronnant, s'essayant à des diversifications maladroites et négligeant son cœur de métier, le casino. Sa tentative de surfer sur l'explosion des jeux en ligne avec une nouvelle filiale, Partouche Interactive, créée en 2006, se révélera un fiasco lié officiellement à « *l'inadéquation du modèle économique du poker en ligne français* » d'après le commentaire officiel du groupe. Une parenthèse qu'il refermera en 2012, acculé par l'accumulation des pertes sur l'ensemble des activités du groupe, avec un déficit record de 60,4 millions d'euros pour son exercice 2009-2010.

Recentrage sur le jeu. L'électrochoc de la sauvegarde aura donc eu un effet salvateur sur l'entreprise familiale qui a remis à plat sa stratégie et revu en profondeur son mode de fonctionnement. S'inspirant des méthodes de la grande distribution, elle se dote de

QUELQUES CHIFFRES

✓ *Un profit net de 18 millions d'euros triplé pour son dernier exercice.*

✓ *Un chiffre d'affaires de 433 millions d'euros en hausse de 5,5 %.*

moyens marketing pour se rapprocher de ses clients/consommateurs et mieux comprendre leurs besoins. En résulte un recentrage sur son cœur de métier de casinotier et une organisation plus décentralisée donnant carte blanche à la quarantaine de directeurs de casinos du groupe. Partouche met aussi le frein sur son activité hôtelière, prenant le contre-pied de son concurrent et leader français Barrière, en se délestant notamment de l'hôtel Garden Beach de Juan-les-Pins et du Hilton de Lyon, dont une partie des produits de cession ira en remboursement anticipé du crédit syndiqué. Les résultats de ce recentrage stratégique ne se font pas attendre avec une sortie du rouge dès l'exercice 2014-2015. Une remontée spectaculaire que le groupe doit essentiellement au talent de son dirigeant, Fabrice Paire, qui a réussi à conquérir la confiance des partenaires bancaires dont le soutien était primordial pour contrer l'offensive d'Oaktree, et à mener à bien le retournement opérationnel sans dégât social. Il faut dire que la famille Partouche a eu l'intelligence de lui confier les rênes opérationnelles du groupe dès 2011 pour le sauver des errements stratégiques du fils du fondateur, Patrick Partouche.

L'impact du Covid. Mais la crise du Covid-19 a freiné cette reprise, les casinos français du groupe ayant dû fermer leurs portes le 14 mars. Le management a alors expliqué avoir pris toutes les mesures nécessaires de nature à limiter les conséquences économiques inévitables générées par cette situation de crise. « *Des accords ont été pris avec nos principaux fournisseurs pour reporter les règlements qui pouvaient l'être*, explique le management (...). *La DGFIP a par ailleurs accepté de reporter de trois mois le paiement des prélèvements sur le produit brut des jeux, pour ce qui concerne les prélèvements dus au titre des mois de février, mars et avril 2020 (...)* Nos partenaires bancaires ont été contactés afin de reporter de six mois nos échéances bancaires. Ces demandes concernent le report des échéances en capital et en intérêts et résulteraient en un allongement de six mois des échéanciers contractuels. L'intégralité de nos dettes bancaires (à l'exception de l'emprunt obligataire émis par la holding), tant en bilatéral qu'au niveau de la holding, a fait l'objet de ces demandes, qui ont été bien accueillies et acceptées par nos banques, sous réserve de quelques rares ajustements ». Enfin, le Président du Directoire a demandé à l'actionnaire majoritaire de bien vouloir rejeter la résolution relative à la distribution de dividende, lors de l'Assemblée du 1^{er} avril 2020. De quoi laisser présager que l'État pourrait cette fois-ci mettre la main à la poche pour sécuriser ce qui était un beau retournement.

[HOUDA EL BOUDRARI

VERS UN RENOUVEAU DU DIALOGUE SOCIAL À LA SUITE DE LA CRISE SANITAIRE ?

La crise sanitaire et le confinement ont porté un coup à la qualité du dialogue social au sein de l'entreprise. Les salariés s'expriment désormais sur les réseaux sociaux et ne se sentent plus suffisamment représentés par leurs représentants. Comment encourager ce dialogue social ? Comment le repenser pour construire le monde de travail de demain ?

ENTRETIEN

AVEC Marine Gicquel, associée de DLA Piper et Benoit Serre, vice-président national délégué de l'ANDRH.

Comment la qualité du dialogue social a-t-elle été impactée par la crise sanitaire ?

Marine Gicquel : La crise sanitaire a mis en lumière une situation préexistante. D'une part, un certain désintérêt des salariés, ou absence de reconnaissance dans les institutions représentatives du personnel au sens large – illustré par la baisse continue du taux de participation aux élections professionnelles – qui ont de plus en plus tendance à utiliser d'autres vecteurs de communication, tels les réseaux sociaux. Cette tendance a été accentuée pendant le confinement et le télétravail, les salariés, isolés durant plusieurs semaines, se sont servis des réseaux sociaux comme d'un déversoir pour exprimer leurs incompréhensions et mécontentements. D'autre part, dans les entreprises qui n'avaient pas avant une culture du dialogue social, la crise a accentué la méfiance entre la direction et les représentants du personnel. Les directions d'entreprise qui n'avaient pas anticipé son ampleur ont été dans la réaction plutôt que dans l'anticipation, et ont pris des décisions, bien souvent unilatérales, au coup par coup sur la base de réglementations d'urgence, pas toujours claires et cohérentes, ce qui n'a pas amélioré le dialogue social. D'autant qu'avec le raccourcissement des délais de consultation, puis l'autorisation des

consultations a posteriori privant dès lors la consultation de toute substance, les représentants du personnel ont pu avoir le sentiment d'être réduits à une simple chambre d'enregistrement.

Benoit Serre : Deux niveaux de dialogue social ont préexisté durant la crise. D'abord le dialogue institutionnel, celui entre les représentants du personnel et l'entreprise. J'observe d'ailleurs qu'il n'a jamais été aussi dense car l'urgence de l'employeur était d'abord d'informer (plus que de consulter). Mais s'est développée, en parallèle, une forme de dialogue social au travers des réseaux sociaux. C'est un nouveau vecteur d'expression pour les salariés, qui ne vient pas en concurrence mais en complément du dialogue social classique. Je regrette d'ailleurs qu'en pleine crise, certaines organisations n'aient pas adapté leurs discours et leurs actes à cette phase critique au risque d'apparaître parfois un peu déconnectées de la réalité vécue par les entreprises et les salariés. Les temps ont changé. Les salariés veulent du changement, les DRH également. Il est important que les autres acteurs du travail en France se joignent à ce mouvement. C'est souvent le cas dans les entreprises, sur le terrain, mais parfois moins au niveau national où la dimension politique revêt une plus grande importance.



👤 *Marine Gicquel, associée de DLA Piper et Benoit Serre, vice-président national délégué de l'ANDRH.*

DR

“ LA RÉALITÉ ET LA QUALITÉ DU DIALOGUE SOCIAL TIENNENT À LA QUALITÉ DE SES ACTEURS. » MARINE GICQUEL

Dans une tribune, Laurence Parisot, présidente de la banque Citi en France, questionne le renouveau du dialogue social : « Il est temps de se demander comment ouvrir cet échange, très - trop? - codifié ». Qu'en pensez-vous ?

B.S. : Je partage cette idée. Les entreprises ne peuvent se priver de dialogue social, mais elles doivent avoir en face un interlocuteur. Il faut sortir de l'équation insoluble avec d'un côté l'employeur qui s'évertuerait à privilégier l'économique sur le social et de l'autre des syndicats qui s'attacheraient à faire l'inverse. Non seulement ce n'est pas vrai mais surtout, c'est l'équilibre du compromis entre ces deux impératifs qu'il faut trouver ensemble et au bon rythme. Nous devons privilégier la responsabilité face à une situation potentiellement dramatique, la confiance et, surtout, la transparence. Des groupes comme L'Oréal, ou encore Danone, ont su créer cet apaisement pour maintenir un dialogue social de qualité et cela depuis des années.

M.G. : La réalité et la qualité du dialogue social tiennent à la qualité de ses acteurs. Du côté employeur, le problème majeur est que les décisions viennent très souvent d'en haut, le management local n'y est pas associé, d'où une impression de manque de transparence et d'explications sur leur bien-fondé, et

d'absence de réel pouvoir décisionnaire, donc de négociation. Sans compter que je note encore dans ma pratique que certains groupes anglo-saxons ayant des filiales en France sont très inquiets de l'attitude des représentants du personnel qu'ils considèrent comme étant nécessairement dans l'opposition. De l'autre côté, il y a également bien souvent un manque « d'éducation » des représentants du personnel, que ce soit au regard de la matière et de la fonction en général (ils se font élire uniquement pour acquérir une protection) ou au regard de la réalité économique de leur entreprise. Chacun campe sur ses positions et on aboutit à des situations de blocage incroyables qui nuisent, au final, aux salariés. De fait, ceux-ci se désintéressent du dialogue social et les outils ne sont pas réellement de nature à l'encourager.

Quels sont les outils pour favoriser le dialogue social ?

B.S. : Avant 2017, la logique de certaines réformes du travail tendait à opposer l'intérêt de l'employeur et celui du salarié dont il fallait le protéger. La réalité est toute autre. Les ordonnances de 2017 ont révolutionné la législation en encourageant le dialogue social sur le terrain. Si la loi dite El Khomri (2016) avait commencé à étendre l'utilisation

>

“ LES ENTREPRISES DOIVENT FAIRE PREUVE DE TRANSPARENCE, DE CONSTANCE DANS LEURS RAPPORTS ET METTRE EN PLACE UN DIALOGUE DE VÉRITÉ. » **BENOIT SERRE**

de l'accord majoritaire dans certaines situations, les ordonnances Travail de 2017 ont généralisé leur recours en le simplifiant pour des questions de temps de travail, de rémunération et de mobilité des salariés. Bien sûr je dénonce vivement les abus de certaines entreprises qui ont profité de la crise économique pour tenter de baisser unilatéralement les rémunérations de leurs employés (c'est illégal surtout), mais je crois que nous pouvons aller plus loin pour encourager le dialogue, notamment dans le cadre d'accord de performance collective.

M.G. : Les ordonnances de 2017 ont replacé le dialogue social au cœur de la vie de l'entreprise, via les accords majoritaires. Mais je m'interroge sur la capacité des organisations syndicales majoritaires à signer un accord qui, dans leur vision manichéenne, ne serait pas favorable aux salariés sans se couper des électeurs. Les contreparties qu'elles réclament pour signer l'accord ont tendance à déséquilibrer le dialogue et la transparence des rapports.

Le dialogue social est lié, de manière intrinsèque, à la gouvernance de l'entreprise. Comment peut-on réinventer les équilibres pour permettre ce renouveau ?

B.S. : La crise sanitaire impose de penser différemment les accords sociaux. On ne peut plus se contenter de les toiletter légèrement en se cachant derrière des droits acquis. Il faut refonder les équilibres généraux au sein de l'entreprise. Le débat actuel sur la redistribution de la valeur créée au sein des groupes va dans ce sens. Les entreprises développent de nouveaux systèmes de management en interrogeant les salariés sur la stratégie qu'elles mènent. Il me semble dès lors normal qu'elles en partagent une partie des résultats avec eux. Les entreprises doivent faire preuve de transparence, de constance dans leurs rapports et mettre en place un dialogue de vérité. Plusieurs organisations syndicales se positionnent dans ce même cercle vertueux et les résultats sont parfois excellents. Mais je m'interroge par exemple sur leur réaction à certaines tendances, comme le

développement du télétravail, qui peuvent conduire les syndicats à se couper, encore plus, de leurs électeurs. Bien sûr ils ne peuvent se prononcer contre le télétravail sans aller contre les attentes des salariés, mais force est de constater qu'ils ne font pas preuve d'enthousiasme. C'est d'ailleurs pourquoi, ils demandent un accord national interprofessionnel. C'est une idée mais il ne doit pas trop encadrer le dispositif sinon cela pourrait tuer dans l'œuf tous les bénéfices que cette nouvelle forme de travail pourrait générer.

Le télétravail a suscité de nombreuses questions durant le confinement, notamment de pénibilité pour les travailleurs ou encore de droit à la déconnexion. Quelles sont les potentielles sources de litiges ?

M.G. : Des contentieux se dessinent sur les risques psychosociaux liés au télétravail. En principe, le télétravail doit être négocié avec les représentants du personnel, organisé et est fondé sur le principe du volontariat. Pendant le confinement eu égard à l'urgence de la situation et à la crise sanitaire, il a été nécessairement imposé aux salariés, et bien compris, même si tous ne l'ont pas vécu de la même façon, qu'il s'agisse des conditions matérielles et/ou de l'isolement qu'il engendre nécessairement et en fonction du soutien qu'ils ont pu recevoir de leur entreprise. Certaines sociétés peuvent aussi être tentées de pérenniser, souvent pour des raisons de coûts, une situation due à la crise sanitaire donc par nature provisoire et ainsi imposer aux salariés, sans leur accord, des conditions de travail qu'ils ne souhaiteraient pas nécessairement sur le long terme.

B.S. : Nous verrons également se développer les débats autour de salariés qui refusent de reprendre le chemin du bureau. Pour la plupart, ces comportements s'expliquent par des raisons managériales. Les salariés refusent de retrouver les schémas de contraintes organisationnelles. Tout le monde a vécu la crise sanitaire donc chacun d'entre nous se sent légitime pour demander à repenser le monde du travail de demain.

[ONDINE DELAUNAY

CONDUITE DES ENTREPRISES : CONTINUITÉ SANS VISIBILITÉ

Le coup d'arrêt de l'économie a été d'une brutalité inédite. La vie des entreprises a été profondément bouleversée, d'abord par le télétravail, ensuite par la difficile continuité de l'activité – dans certains cas impossible. Se sont alors rapidement posées plusieurs problématiques pour le dirigeant. Comment conduire l'entreprise sans visibilité? Quel plan de continuité mettre en place dans un environnement si incertain et imprévisible? Comment maintenir son cash-flow et préserver son BFR? Éléments de réponse et retours d'expériences.

[**PIERRE-OLIVIER BRIAL**,
DIRECTEUR GÉNÉRAL
DÉLÉGUÉ, MANUTAN ET
ADMINISTRATEUR DU METI

[**DENIS JACQUET**,
FONDATEUR DU MOUVEMENT
DAY ONE ET AUTEUR

[**MARIE-CHRISTINE OGHLY**,
PRÉSIDENTE ENGINSOFT,
PRÉSIDENTE DE LA COMMISSION
ÉDUCATION, FORMATION,
COMPÉTENCES MEDEF ET
PRÉSIDENTE DE FCEM (FEMMES
CHEFS D'ENTREPRISES MONDIALES)

[**SOPHIE MOREAU-GARENNE**,
FONDATRICE,
SO-MG PARTNERS



TENIR LA BARRE DANS L'INCERTITUDE

Denis Jacquet : Les évènements récents doivent être analysés sous un scope macro, afin de pouvoir anticiper l'avenir. Nous avons assisté pour la première fois dans l'histoire de notre humanité à une crise mondiale face à une pandémie. Nous n'avons jamais eu une réaction si brutale face à une maladie, qui s'est finalement révélée assez peu mortelle. Elle l'a été autant en raison de problèmes d'organisation, de notre manque de préparation et d'une réaction quasi-hystérique de certains États. En Europe, l'Italie fut le premier domino à tomber. Ses voisins ont alors considéré que leurs réactions ne pouvaient être moindres et ont donc tout bloqué de manière totalement indifférenciée, contrairement aux pays fédéraux qui ont confiné là où c'était absolument nécessaire. J'en retiens une première leçon : il faut intégrer, dans le pilotage de nos entreprises, l'hypothèse que demain cette situation se reproduise, que la réaction de nos gouvernements face à une nouvelle pandémie, dangereuse ou non, soit de nouveau de cette ampleur. Il est clair que nous ne pouvons absolument pas prévoir la mesure de leurs réponses et leurs répercussions pour l'économie : soit ils reproduiront leur stratégie acceptant ainsi de replonger régulièrement dans une récession, soit ils s'y refuseront prenant conscience de la détresse économique créée et du pic de mortalité engendré par des populations plongées dans l'extrême pauvreté, comme c'est le cas en Inde. Cette absence de lisibilité est clairement une source d'incertitude pour nos entreprises.

Pierre-Olivier Brial : Lorsque la crise est arrivée, nous avons en tant que dirigeant très peu d'information sur le virus en tant que tel, sur son taux de létalité, sa propagation... Notre première préoccupation a été la santé de nos collaborateurs. Le groupe Manutan est un acteur du e-commerce, comptant des entrepôts dans toute l'Europe ainsi que des bureaux que nous avons rapidement sécurisés. En une demi-journée nous avons

placé 450 collaborateurs en télétravail. Notre objectif a été de ne pas interrompre l'activité, il était essentiel que nous soyons auprès de nos clients. Ensuite, nous n'avons eu de cesse de faire en sorte que les deux populations, celle qui était sur le lieu de travail et celle qui était à la maison, puissent travailler dans les meilleures conditions. Nous, dirigeants, sommes allés chaque jour sur le terrain, refaire le point dans les entrepôts, parler avec les collaborateurs avec le souci aussi de prendre soin de ceux qui étaient à la maison en mettant en place une ligne d'écoute psychologique car certains se retrouvaient chez eux seuls. Nous avons également décidé d'exporter virtuellement les rituels car nous en avons beaucoup en interne et ils permettent de maintenir la cohésion et l'esprit d'appartenance. Il était extrêmement important de garder ce lien. Ainsi chaque mois, nous réunissons physiquement nos 650 collaborateurs, nous avons décidé de transformer ce rituel en digital afin de le maintenir.

En tant qu'administrateur du METI, nous avons mené plusieurs enquêtes sur les conséquences de la crise sanitaire révélant que le chiffre d'affaires des ETI a été impacté de 30 à 40 % en avril, parfois de 50 à 90 % dans certains secteurs. Les prévisions de chiffre d'affaires pour l'année sont de - 20 %. Manutan a été affecté différemment en raison de ses trois piliers : l'activité entreprise a été stoppée en mars, avant que nous ne soyons submergés de demandes de clients. La difficulté a alors été de trouver les produits commandés. Je note d'ailleurs, qu'à cette occasion, tout le monde a semblé découvrir notre degré de dépendance à la Chine en matière d'approvisionnement... Mais c'est le fruit d'une politique de désindustrialisation amorcée depuis des années! Notre activité collectivité a, elle aussi, été à l'arrêt. En revanche, notre activité digitale, qui est assez importante en Europe, nous a permis de continuer. Cette crise a eu le mérite de traduire l'efficacité de la digitalisation de notre modèle et de notre organisation que nous avons débuté ces cinq dernières années.

Sophie Moreau-Garenne : Au sein de l'équipe SO-MG Partners, nous avons fait de la gestion du retournement et de la prévention de crise de liquidité, notre

[DENIS JACQUET

« Il faut intégrer, dans le pilotage de nos entreprises, l'hypothèse que demain cette situation se reproduise, que la réaction de nos gouvernements face à une nouvelle pandémie, dangereuse ou non, soit de nouveau de cette ampleur. »



spécialité depuis la création de l'équipe et pour ma part depuis plus de 20 ans. Nous avons vu un certain nombre de cycles passer à la hausse, comme à la baisse. Cependant, cette période était inédite par sa soudaineté, et son caractère général et unilatéral, quel que soit l'état de santé, le marché, le secteur d'activité de l'entreprise. Elle a touché de plein fouet des chefs d'entreprise qui se sont transformés en quelques heures en gestionnaires de crise avec succès d'ailleurs le plus souvent. A contrario d'une entreprise en difficulté classique, les dirigeants n'ont pas eu ce frein qui habituellement tétanise l'action, celui du déni et de la culpabilité. En effet, personne n'était responsable de cette situation. En revanche, le phénomène d'épuisement que l'on connaît bien s'est assez rapidement fait sentir après la mise en place d'une nouvelle organisation du temps de travail en temps records, mais aussi après une quête effrénée des aides d'État et bancaires.

**SUIVANT
UNE ENQUÊTE**

menée par le METI en juin, auprès de 800 ETI, la baisse du chiffre d'affaires sur l'exercice 2020 est estimée à -19 %. La baisse sur le mois de juin est évaluée à -21 %. Elle était de -50 % en avril.

S'en sont suivies des situations complexes, parfois de fermeture et de réouverture, comme nous l'avons constaté dans le BTP et dans l'automobile avec des fermetures sous la pression des syndicats.

**UN LENT
REDÉMARRAGE**

Denis Jacquet : J'estime que la réponse de notre gouvernement face à la pandémie traduit une centralisation excessive. Rappelons qu'aux États-Unis, un tiers des États n'a pas confiné sa population car leur faible exposition au virus ne le nécessitait pas. En France, dans des régions comme la Corrèze qui n'ont été impactées par le virus que de manière minimale, des salariés et des dirigeants d'entreprises ont perdu leurs >

emplois, leurs entreprises. Ces salariés sauront nous faire payer le prix de cette erreur. Cette décision signifie également que nos dirigeants n'ont tiré aucune leçon des gilets jaunes, qu'aujourd'hui encore la situation du pays n'est examinée qu'à la lumière de sa capitale, que le reste n'existe pas. Si la situation dégénère à Paris, ou dans le Grand est, le pays entier est bloqué.

Marie-Christine Oghly : L'Allemagne est un exemple intéressant car, pour faire face à la pandémie, elle a misé sur ses régions et force est de constater que le résultat est plus probant, tant d'un point de vue sanitaire qu'économique. Je suis très inquiète par le retard que prend la France à redémarrer, contrairement aux autres pays. Selon moi, notre retard s'explique en partie par l'attitude des syndicats qui mettent tout en œuvre pour bloquer ce redémarrage.

Denis Jacquet : Les décisions prises durant cette crise ont, sans aucun doute, donné la main aux syndicats.



[DENIS JACQUET

« Les dirigeants et les directeurs des achats des grands groupes vivent aujourd'hui un cauchemar, ils sont dépossédés de leur pouvoir et de leurs responsabilités. »

Dans quelques grandes entreprises, des syndicats ont pris le pouvoir, par exemple, sur l'approvisionnement en équipement anti-Covid en interdisant comme par hasard des produits qui n'étaient pas en pénurie... Cet exemple traduit une menace très sérieuse : demain, en raison de ce droit de retrait – que je considère comme une hérésie – les syndicats auront la main et continueront de livrer une bataille paralysant les entreprises. Les dirigeants et les directeurs des achats des grands groupes vivent aujourd'hui un cauchemar, ils sont dépossédés de leur pouvoir et de leurs responsabilités. Nous sommes donc plus que jamais dans l'incertitude.

Marie-Christine Oghly : Les modèles de travail vont cependant changer avec le renforcement du télétravail. Les collaborateurs y ont pris goût et nous avons constaté que ce que nous pensions impossible ne l'était pas. Il deviendra dès lors plus difficile pour les syndicats de mobiliser les salariés et de maintenir leur influence car ils ne seront pas tous réunis au même moment.

Denis Jacquet : Nous allons également devoir faire face d'ici peu à trois handicaps. Nos entreprises, plus particulièrement nos PME, souffrent d'un retard chronique de digitalisation. Beaucoup d'entre elles auraient pu continuer à fonctionner pendant le confinement si elles avaient été digitalisées. Le deuxième handicap est le manque de capitaux propres et de trésorerie. Nous avons des mesures d'amortissement qui vont permettre à un certain nombre d'entreprises de tenir mais pour très peu de temps. Le nombre de liquidations va malheureusement atteindre des records. Enfin, et ni la pandémie ni notre président actuel n'en sont responsables, nos PME sont extrêmement dépendantes des grands groupes et l'effet domino est désastreux, notamment dans

[MARIE-CHRISTINE OGHLY

« Je suis très inquiète par le retard que prend la France à redémarrer, contrairement aux autres pays. »





[SOPHIE MOREAU-GARENNE

« Sans connaître les effets de rattrapage et les difficultés de redémarrage de l'activité, le dirigeant a dû définir ses besoins à très court terme, puis sa capacité future de remboursement à moyen terme pour pouvoir calibrer le montant des financements. »

les secteurs automobile ou aéronautique. Si nous voulons pouvoir affronter les crises dans les prochaines années, nous devons éradiquer ces faiblesses.

LA NÉGOCIATION DES PGE

Marie-Christine Oghly : Je veux aussi souligner la difficulté qu'ont connue les TPE et les PME pour obtenir des prêts garantis par l'État (PGE). Je participe à de nombreuses discussions avec les Chambres de commerce et les préfectures, et je note que les entreprises qui étaient en procédure de sauvegarde avant la

**LE 16 MARS
2020**

a été instauré le dispositif de prêts garantis par l'État (PGE) à hauteur de 300 Mds€ au maximum. Il est ouvert depuis le 25 mars jusqu'au 31 décembre 2020.

crise sanitaire ne sont pas éligibles aux PGE, ni aux aides proposées par les régions ou les départements. Nous allons malheureusement assister à la liquidation de nombreuses entreprises, dans les semaines à venir. Si des plans de relance sont annoncés dans des secteurs sinistrés tels que l'automobile ou l'aéronautique, les délais de leur mise en place et le temps pour que les bénéfices se répercutent au niveau des PME ne permettront pas à certaines de survivre.

Sophie Moreau-Garenne : La mise en place des aides d'État et du prêt garanti par l'État a fait l'objet d'une forte médiatisation. Nombre de dirigeants ont souhaité en bénéficier, se fondant sur la rumeur urbaine selon laquelle l'accès aux liquidités était simple, peu onéreux. En réalité, les cas de figure se sont bien évidemment avérés très variables selon la situation financière des entreprises. Les PGE étaient mis en place très facilement pour les entreprises avec une bonne situation financière et patrimoniale. Mais tel n'était pas le cas pour celles qui en ont eu un besoin urgent pendant le confinement, c'est-à-dire celles qui étaient déjà très fragiles avec moins de deux mois de trésorerie, peu d'actifs et de la dette préexistante. Je pense par exemple aux sociétés en conciliation ou sous mandat ad hoc, et qui étaient déjà en discussions sur des renégociations financières avant le Covid-19. Pour passer le cap, elles avaient impérativement besoin de soutien financier, ensuite les partenaires financiers se sont posé la question de savoir si ces aides devaient être faites sous forme de prêt ou de quasi-fonds propres, ce qui a rendu les discussions avec les banquiers beaucoup plus compliquées. Au sein de l'équipe SO-MG Partners, nous avons finalement réussi à sortir de cette crise de liquidité toutes les sociétés que l'on accompagnait, soit environ 20 M€ de PGE levés mais pour cela nous avons dû accompagner les dirigeants dans l'exercice périlleux d'analyser, en très peu de temps, les besoins de trésorerie à court terme avec une totale absence de visibilité sur la durée du confinement, la durée des fermetures administratives et sans connaître traitement qui serait fait de toute la partie fiscale et sociale. Parmi les mesures connues tardivement, >

celle de l'exonération de cotisations et contributions sociales patronales, associée à un crédit de cotisations pour un certain nombre de secteurs listés, tels que l'hôtellerie, la restauration, le sport, le tourisme, etc. proposé par le budget rectificatif, pour les TPE de moins de 10 salariés et les PME de moins de 250 salariés.

En outre, toutes les autres entreprises pourront bénéficier, selon leur situation, de mesures exceptionnelles d'exonération de cotisations, de remise ou d'apurement des dettes sociales pour les secteurs pour lesquels l'accueil du public a été interrompu jusqu'au 11 mai. Pour les autres, des négociations auprès des CCSSF pourront être menées. Mais à l'époque du confinement, personne n'avait encore cette information. Sans connaître les effets de rattrapage et les difficultés de redémarrage de l'activité, le dirigeant a dû définir ses besoins à très court terme, puis sa capacité future de remboursement à moyen terme pour pouvoir calibrer le montant des financements. Les PGE ont été signés à partir du 16 mars, mais les fonds des banques n'ont été débloqués que fin juin. Une question se pose aujourd'hui sur le sort de ces prêts et sur la possibilité de les convertir en quasi-fonds propres, car dans certains secteurs d'activité il n'y aura pas d'effet rattrapage et le chiffre d'affaires perdu restera perdu.

Pierre-Olivier Brial : Je crois qu'il va falloir se poser la question de la transformation des PGE en fonds propres.

Sophie Moreau-Garenne : L'exercice d'adaptation a également été complexe pour les banquiers car eux-mêmes découvraient, en même temps que nous, la mise en place des mesures, avec au démarrage, une exclusion du dispositif des entreprises en difficulté, à savoir celles placées en procédure collective. Puis début mai, elles se sont avérées éligibles. Le PGE c'est une liquidité pas cher, à maturité longue et garantie par l'État. Mais rappelons que ce sont des prêts porteurs d'un réel problème de rémunération du risque. S'y ajoute une problématique sur la capacité de remboursement des entreprises qui étaient, de manière générale, déjà très endettées en France.



[PIERRE-OLIVIER
BRIAL

« Je crois qu'il va falloir se poser la question de la transformation des PGE en fonds propres. »

COMMENT REBONDIR ?

Marie-Christine Oghly : Les entreprises se sont adaptées à la pandémie. Certaines se sont reconverties pour fabriquer des masques ou du gel hydroalcoolique. Sauf qu'aujourd'hui, tout le monde est servi en masque et personne n'est capable de prévoir s'il y aura une deuxième vague, ou un autre virus dans quelques années. Pour le chef d'entreprise, cette incertitude est un calvaire. Bien sûr, il n'est jamais sûr du lendemain et demeure toujours à la merci d'un sous-traitant ou d'un donneur d'ordre. On dit souvent que s'il se diversifie suffisamment, les risques sont mesurés. Or aujourd'hui, il n'a aucune visibilité sur rien. Dans certains secteurs, la numérisation pourrait permettre aux entreprises de développer une activité qu'elles n'avaient pas jusqu'à présent. C'est par exemple le cas des petits commerces qui doivent totalement repenser leur fonctionnement. Mais dans d'autres domaines qui sont dépendants des grands donneurs d'ordres largement touchés, comme l'automobile ou l'aéronautique, les visibilités sont incertaines. C'est notamment le cas de mon groupe, EnginSoft, qui est spécialisé dans la simulation numérique. J'ai été contrainte de placer deux de mes collaborateurs en activité partielle et je travaille actuellement en amont des projets. Est-ce que la R&D va être arrêtée ou, au contraire, les entreprises vont-elles se concentrer sur ce levier ? Dans le cadre du plan de financement du secteur aéronautique, 500 M€ seront consacrés à la R&D. On peut donc penser que ce sera une opportunité pour notre groupe.

Sophie Moreau-Garenne : La crise a permis de remettre un certain nombre de choses à plat, de se concentrer sur les priorités, de savoir quelle direction donner à son entreprise. Rappelons qu'il existe des mesures exceptionnelles permettant de financer l'exploitation proposées par Bpifrance, celle par exemple qui reporte automatiquement les échéances de l'ensemble de ses clients pour une durée de 6 mois, à compter du 20 mars 2020 ; Une autre qui met en avant la mobilisation du Compte Clients et propose de mobiliser



NÉE FIN 2008,

de la fusion de Flowmaster et d'Esteco France, EnginSoft France est une structure spécialisée dans le consulting et la formation dans le domaine de l'ingénierie et de la conception informatique.

toutes les factures auquel s'ajoute un crédit de trésorerie de 30 % du volume mobilisé; Une autre dont la vocation est de garantir la mise en place ou le renouvellement de lignes de crédit court terme, destinées au financement du cycle d'exploitation.

Une fois le court terme financé, reste le sujet fondamental de la pérennité de l'entreprise et donc le déclenchement de la R&D et des investissements. Comment juxtaposer les dépenses structurantes pour la croissance future avec la courbe de cash? Aujourd'hui, après la sidération du début, nous retravaillons avec les équipes de management à des plans prévisionnels moyen terme intégrant une nouvelle réflexion sur les capex, R&D, remontées de dividendes.

Des dispositifs ont été réactivés, notamment le prêt Rebond dont la vocation est de financer un besoin de trésorerie lié à une difficulté conjoncturelle, un BFR, les investissements immatériels ou corporels à faible valeur de gage. Il faut cependant que le chef d'entreprise ait cette volonté de « sauter dans la piscine », parce qu'engager des investissements sans savoir quelle sera la croissance à trois ans, est un pari délicat.

Denis Jacquet : C'est le moment de se poser les bonnes questions. À propos des délais de paiement, par exemple, il nous a toujours été expliqué que les processus internes et le manque de dématérialisation empêchaient les grands groupes de payer à moins de 45 ou 60 jours. Mais je me suis aperçu en lançant cette opération sur les produits anti-Covid, que tout le monde a réglé à réception. Donc quand un grand groupe veut payer tout de suite, il peut le faire. C'est une leçon importante de la pandémie. La plupart des grands groupes français ont été assez remarquables durant cette crise en réglant leurs partenaires quasiment immédiatement. Je rappelle que selon les estimations, si l'on gagnait 30 jours de délais de paiement, ce sont environ 17 milliards d'euros qui seraient injectés dans les caisses des PME. Si aujourd'hui on recherche de l'argent, pourquoi ne pas creuser cette voie plutôt que d'endetter encore plus l'État?

Pierre-Olivier Brial : Je pense que les entreprises récoltent ce qu'elles ont semé avant la crise. Celles dans lesquelles il y >

[MARIE-CHRISTINE OGHLY

« Dans certains secteurs, la numérisation pourrait permettre aux entreprises de développer une activité qu'elles n'avaient pas jusqu'à présent. »

avait un bon climat social – c'est souvent le cas dans les ETI – n'ont pas eu d'important problème de continuité de travail. Au niveau des fournisseurs, c'est pareil, si les relations ont toujours été bonnes et les délais de paiement respectés, une solidarité assez forte s'est créée pendant la crise.

Sophie Moreau-Garenne : Cette crise a permis aux dirigeants de tester une nouvelle organisation du temps de travail et parfois un nouveau modèle économique. Ils se sont retrouvés au cœur d'opérations de solidarité qui ont enclenché des cercles vertueux, comme on l'a lu au sujet de l'entreprise Bel par exemple. Pendant le confinement, nous avons passé beaucoup de temps aux côtés des dirigeants, pour mesurer quels impacts pouvaient avoir l'aide des fournisseurs, clients, pour identifier ceux en capacité d'accepter des délais de paiement et ceux qui l'étaient moins. Le discours a été franc et constructif sur le sujet. Le sujet des délais de paiement peut être travaillé pour donner lieu à une amélioration du BFR.

Les certitudes sur la gestion des stocks en flux tendu ont été balayées, obligeant chacun à revenir à une gestion de stocks différenciée, fine. Des questions surgissent aussi sur le recouvrement client. Cette crise a fait bouger beaucoup de lignes, y compris sur les fonctions support, la taille et l'emplacement des lieux de travail.

[PIERRE-OLIVIER BRIAL

« En France, on raisonne trop par filières. Il faudrait peut-être également réfléchir à l'écosystème régional de PME et d'ETI, comme savent le faire les Allemands. »

CONSTRUIRE DES ÉCOSYSTÈMES RÉGIONAUX EFFICACES

Denis Jacquet : C'est aussi le moment de réfléchir à comment faire entrer du capital frais dans nos entreprises. Si l'entrepreneur veut pouvoir faire face à l'incertitude, il doit disposer de cash et pour cela, il peut éventuellement partager son capital avec des investisseurs, des partenaires de sa filière, voire parfois des concurrents. Pourquoi ne pas également s'interroger sur la façon d'inciter les business angels à investir dans nos entreprises ? La Grande-

Bretagne a mis en place des mesures fiscales à cet effet.

Sophie Moreau-Garenne : Les entreprises françaises ont démontré qu'elles étaient sous capitalisées. Le LBO est bien sûr une solution, surtout si en plus du soutien financier les actionnaires ont été capables d'apporter un soutien moral, technique alors que les dirigeants étaient accaparés par la partie opérationnelle. La constitution d'une équipe de crise est une solution dans la résolution des problèmes soudains, multiples et complexes.

Denis Jacquet : Nous devons avoir une vraie réflexion sur les capitaux propres de nos entreprises, qui est une des meilleures sécurités pour passer ce genre de crise. Car les mesures d'urgence n'ont pas vocation à perdurer et il faut désormais travailler le long terme. De nombreuses entreprises vont se créer, mais la plupart d'entre elles n'existeront plus au bout de deux ans et ne réapparaîtront jamais. Il faut pérenniser ces créations. Et l'on retombe dès lors sur ce problème de capitaux propres, qui devrait à mon sens être aussi réfléchi au niveau des régions.

Pierre-Olivier Brial : Ma génération de chef d'entreprise est en train de vivre sa troisième crise, après celle de 2001, puis celle de 2008. Celle-ci est bien entendu particulière, mais cette génération d'entrepreneur sait surmonter les difficultés. Il faut tout de même saluer la réaction de l'État français qui a légiféré rapidement, avec bien sûr des adaptations au fil de l'eau qui me semblent parfaitement normales. J'ai été frappé par l'efficacité des circuits courts, au niveau des régions qui ont très rapidement mis en place des approvisionnements en masques etc. Et à l'inverse, combien l'État s'est peu appuyé sur les entreprises pour acheter en Asie et ensuite distribuer en France. Les ETI ont construit des liens forts avec les régions. Une solidarité s'est créée au niveau des entreprises, à travers des clubs notamment, pour partager de nombreux éléments. Nous avons par exemple mis en place un réseau de coach d'ETI de quinze patrons susceptibles d'être contactés par des dirigeants de PME. On a mutualisé les achats de masques, on s'est entr aidé pour se digitaliser... L'avantage



de ces écosystèmes régionaux, plus organisés autour de valeurs humaines et de tailles d'entreprises, c'est qu'il n'y a pas de logique concurrentielle de filière et on peut rapidement s'organiser. On ne réindustrialisera pas le pays sans alléger les taxes de production qui ne sont pas variabilisées comme en Allemagne, et sans écosystèmes régionaux très forts, courts, rapides et qui adressent les grands besoins de l'entreprise.

En France, on raisonne trop par filières. Il faudrait peut-être également réfléchir à l'écosystème régional de PME et d'ETI, comme savent le faire les Allemands. En Ile-de-France, nous essayons de structurer un fonds régional qui cible des PME et des petites ETI locales au savoir-faire industriel fort. Celles qui ne bénéficient pas des aides et qui sont un peu en dehors du radar. Elles se retrouvent aujourd'hui à l'arrêt, mais pour des raisons qui ne sont

MANUTAN
est un groupe français, coté en bourse, spécialiste de la fourniture industrielle, de l'outillage, du matériel de maintenance et du mobilier de bureau pour professionnels.

pas liées à leur modèle. Il y a des vrais risques de mur de dette et de prise de participation par des fonds charognards pour ensuite les démanteler. La solution pourrait venir de fonds evergreen, prenant des tickets minoritaires pour apporter des fonds propres aux entreprises durant une quinzaine d'années.

Denis Jacquet : Un phénomène global ne s'applique pas à tous de la même façon. La solution passe par une gestion de la proximité, par ceux qui connaissent le terrain. Pour des investisseurs, il est évident que la proximité, c'est la région, en accord avec les maires. Ce sont les deux acteurs les plus importants en France. Ils doivent être dotés de pouvoirs pour organiser leur territoire, analyser ses forces et ses faiblesses, prévoir des plans de formation, attirer des investisseurs grâce à des mesures fiscales régionales. Je >

crois au développement d'une politique d'investissement public privé avec des fonds régionaux, comme celui que vous citez sur la région parisienne. Attirons les investisseurs avec des co-garanties, ou des co-investissements publics dans des entreprises à haut potentiel qui peuvent briller à l'international. Encourageons le capitalisme familial, qui est le plus patient et qui, sur le long terme, fonctionne le mieux. Voyez par exemple Sonepar, il fonctionne mieux que ses concurrents purement capitalistiques.

Selon moi, c'est la fin des États centraux. Il va devenir indispensable de questionner cette fausse décentralisation française, car dans les faits le pays est gouverné depuis Paris. On a donné les obligations, mais jamais les moyens, avec pour conséquence des décisions aussi stupides que celle des taxes de production destinées à financer ces 36 000 collectivités. Nous avons en France, la capacité de générer une fausse proximité alors qu'en fait, si nous étions un État fédéral comme en Allemagne, comme les États-Unis, comme le Brésil, etc., nous prendrions les décisions par région et la pandémie n'aurait pas eu le même impact au niveau national. Est-on capable de profiter de cette crise pour avoir cette réflexion? Nos régions doivent enfin avoir l'avenir qu'elles méritent.

Pierre-Olivier Brial :

Je souhaiterais ajouter une dernière réflexion sur l'avenir de la France. Si l'on est concerné

par les enjeux climatiques, et que l'on ne veut pas une énième crise des gilets jaunes, nous avons une fenêtre de tir en construisant une vision à 360 degrés autour de la notion de prix. Pendant de nombreuses années les collectivités ont eu tendance à aller vers le moins-disant pour leurs achats et, en parallèle, elles subventionnaient des plans environnementaux. Pourquoi ne pas prévoir des appels d'offres précisant le pourcentage du prix, puis derrière le nombre de kilomètres parcourus? Les régions doivent être modélisantes sur ce sujet, les entreprises suivront et le produit français va redevenir compétitif. Il me semble en effet incohérent d'aller acheter du mobilier de bureau ou scolaire à l'étranger avec un rabais de 20 %, pour en parallèle subventionner l'entreprise locale en faillite et ses anciens salariés au RSA. Il y a peut-être intérêt à acheter du mobilier de bureau un peu plus cher, en exigeant des clauses de kilométrages, pour faire travailler les entreprises locales. Et si ces entreprises font partie d'un écosystème régional, bien organisé, elles feront travailler d'autres entreprises locales. Nous aurons un système intelligent qui n'est pas protectionniste mais qui attire les investisseurs et les pousse à venir construire des usines en France s'ils veulent vendre aux collectivités. C'est de la comptabilité en triple capital. Nous allons faire des propositions avec la filière du meuble sur ces questions et pousser à une notion de smart pricing, incluant les enjeux environnementaux. Il s'agit d'une opportunité pour redevenir compétitifs et montrer à nos clients une vision à 360 degrés. C'est vraiment notre responsabilité collective pour aller vers un modèle vertueux.]



[SOPHIE MOREAU-GARENNE

« Les entreprises françaises ont démontré qu'elles étaient sous capitalisées. Le LBO est bien sûr une solution, surtout si en plus du soutien financier les actionnaires ont été capables d'apporter un soutien moral, technique alors que les dirigeants étaient accaparés par la partie opérationnelle. »

LP private Equity

100 mds\$

D'ACTIFS GÉRÉS PAR ARDIAN
EN JUIN 2020, APRÈS SA DERNIÈRE
LEVÉE DE FONDS D'UN MONTANT
DE 19 MDS\$.

2 000 mds\$

C'EST LE MONTANT DU DRY POWDER
POUR L'ENSEMBLE DU PRIVATE EQUITY
MONDIAL, EN MAI 2020.

(SOURCE : PREQIN)

8,8 x l'Ebitda

C'EST LE MULTIPLE MOYEN PAYÉ PAR LES FONDS
D'INVESTISSEMENT DURANT LE PREMIER SEMESTRE 2020,
CONTRE 10X POUR LES ACQUÉREURS STRATÉGIQUES.

(SOURCE : INDICE ARGOS)

Transition écologique : continuons de soutenir les dirigeants d'entreprise !

Créée il y a 10 ans, la commission Climat de France Invest présente un bilan d'étape très positif. Fédérant un écosystème efficace où grands groupes, PME, start-up, acteurs de la recherche, pouvoirs publics et investisseurs s'unissent, elle scrute les sujets de transition écologique pour lesquels plus de 800 entreprises ont été financées. Avec une vision optimiste pour l'avenir.

France Invest s'est doté d'une commission Climat. Quelle en est la raison d'être ?

Sophie Paturle : Cette commission a été créée il y a dix ans pour fédérer, à l'origine, l'ensemble des investisseurs qui s'intéressaient au financement des cleantechs. Nous en avons étendu le champ d'action pour prendre en compte les enjeux écologiques, tous secteurs confondus : énergies renouvelables, chimie verte, transports et mobilité, économie circulaire, agritech, etc. À l'heure de la prise de conscience générale des enjeux climatiques et de la nécessité d'apporter des solutions durables, nous nous sommes ainsi donné pour mission de créer un écosystème où interagissent grands groupes, PME, start-up, acteurs de la recherche, pouvoirs publics et investisseurs. En effet, nous sommes intimement convaincus que la solution aux enjeux climatiques s'organisera autour des entreprises, et c'est notre rôle d'être à leurs côtés

pour les aider à atteindre leur but, chacun dans leur domaine.

Comment fonctionne cette commission ?

S. P. : Les échanges que nous structurons permettent de croiser et de mutualiser nos compétences respectives. Nous organisons des soirées sur des sujets d'intérêt communs : le recyclage plastique et l'hydrogène vert ont été retenus en 2019. Ces événements permettent de partager des expériences et points de vue d'entrepreneurs, d'experts de la recherche académique, de représentants des pouvoirs publics, des grands groupes, des financiers pour agir ensemble. Nous avons aussi pu contribuer au lancement du label Greenfin, premier label d'État dédié à la finance verte, dévoilé fin 2015 au moment de la COP 21. Grâce à celui-ci, les véhicules et capitaux qui investissent massivement dans des entreprises ou des secteurs qui contribuent positivement à l'environnement et la transition écologique

peuvent bénéficier d'un label spécifique attestant de leur implication, ce qui permet aux épargnants et investisseurs institutionnels de les identifier.

Au cours de la décennie écoulée, nous avons beaucoup travaillé pour favoriser la prise de conscience tant des investisseurs institutionnels que des citoyens.

Qu'en est-il en termes des financements octroyés par les membres de France Invest dans ce cadre ?

S. P. : Au total, plus de 800 entreprises du secteur des cleantech ont reçu 5,7 milliards d'euros de financement en dix ans, entre 2010 et 2019. Et ce tous profils confondus, car nous avons accompagné tant des entreprises innovantes – au gré de tours d'amorçage et de premiers tours de table – que des TPE-PME en phase de croissance, ou plus occasionnellement des opérations de transmission. Les montants unitaires alloués ont sensiblement progressé. Ainsi, il y a 10 ans, nombre de fonds d'investissement dédiés

à l'amorçage et aux premiers tours de table ont vu le jour dans le cadre du déploiement du Grand Emprunt. Avec l'appui de l'État – via Bpifrance –, ces fonds ont pu se structurer en mobilisant chacun au moins 50 % d'argent privé. Ce qui fut extrêmement vertueux dans la construction de l'écosystème général puisque, au-delà de la mobilisation de capitaux, les grands groupes ont manifesté leur intérêt croissant pour l'open innovation. Chacun a pu constater les bénéfices de ce processus sur l'évolution des jeunes entreprises qui ont été soutenues très tôt. Nombre d'entre elles figurent désormais au rang de success stories, devenant des acteurs incontournables dans leur secteur. C'est notamment le cas dans les énergies renouvelables :

- Solaire Direct, créé en 2006 et depuis sa création épaulé par les fonds, continue sa course au sein d'Engie, depuis 2015 ;
- le producteur d'énergie verte Quadran s'est adossé à Direct Energie (lui-même détenu par Total) pour plus



France
Invest

👤 *Sophie Paturle, présidente de la commission Climat de France Invest.*

de 300 millions d'euros, en 2017;

- le groupe de centrales de production hydrauliques NEH-CHCR, épaulé par 25 actionnaires depuis sa création, a été valorisé 250 millions d'euros par Hydrocop, fin 2018;
- au même moment, le producteur d'énergie verte Neoen s'est illustré grâce à son introduction en Bourse, où il fut valorisé 1,4 milliard d'euros.

En accompagnant des jeunes pousses des cleantech dans leur croissance, nous avons permis à tout un écosystème d'afficher sa résilience. Même si certaines entreprises ont souffert et n'ont pas connu un essor remarquable – comme il en est l'usage en matière d'innovation technologique –, d'autres ont trouvé leur place dans des secteurs d'activité à la portée grandissante. La preuve : en 2019, il y a eu un nombre important de tours de table avoisinant les 10 millions d'euros, signe de l'augmentation du ticket moyen. Depuis 2018, nous investissons plus d'un milliard d'euros par an

– contre 400 à 500 millions, auparavant –, alors que le nombre de cleantech bénéficiaires est passé de 70-80 à une centaine chaque année.

Quels sont les secteurs les plus dynamiques actuellement ?

S.P. : Ils sont nombreux ! Certains, bien que très « jeunes », ont déjà à leur crédit des entreprises au parcours remarquable, comme le parisien Ynsect, spécialiste de l'alimentation animale à base d'insectes qui a bouclé un cinquième tour de table de plus de 100 millions d'euros, au début de 2019. Mais au-delà de quelques cas particuliers, certains domaines deviennent de vrais sujets d'intérêt, après avoir subi des revirements et des trajectoires chaotiques au cours des dix dernières années. En tête de liste, les énergies renouvelables ont concentré plus du tiers des montants investis au cours de la décennie passée – hors financement des infrastructures. Bénéficiant d'une montée en puissance remarquable, elles connaissent aujourd'hui

des développements intéressants dans tout ce qui a trait au gaz vert et à l'hydrogène, entre autres. En deuxième position, avec 911 millions d'euros investis, arrivent les transports et la mobilité, thématique qui connaît un très fort développement – dont BlaBlaCar représente l'un des meilleurs exemples. Juste à la suite, figure l'efficacité énergétique, où près de 200 sociétés ont recueilli 842 millions d'euros – par exemple pour la rénovation des bâtiments, les systèmes d'éclairage publics, les objets connectés ou encore l'exploitation de la data dans le bâti pour gérer l'efficacité énergétique. L'économie circulaire (déchets plastiques, déchets alimentaires, déchets de chantier...) continue de prendre de l'importance. Enfin, l'agritech, la chimie verte et le stockage d'énergie font preuve d'un grand dynamisme depuis ces trois dernières années.

Est-ce à dire que la transition écologique trouve sa place dans le paysage économique français ?

S.P. : Absolument.

Au-delà de la prise de conscience, il y a eu une vraie révolution en l'espace de dix ans. Les sources d'énergies renouvelables, initialement centrées sur le solaire, sont désormais nombreuses et ont démontré leur efficacité, en particulier grâce à l'usage du numérique. À titre d'exemple, le coût de production du solaire a été divisé par plus de 10 et son coût de stockage par plus de 5. *In fine*, les gains de productivité ont permis de bâtir des programmes ambitieux et de véritables conditions de marché. L'accélération du financement et de l'émergence d'entreprises viables dédiées à la transition écologique est impressionnante. Si l'offre et la demande continuent d'augmenter en parallèle, cela présage une croissance forte, soutenue et équilibrée. Ainsi, la transition écologique ne subirait pas un stop & go comme ont pu en pâtir les énergies renouvelables, par le passé.

[CHARLES ANSABÈRE

MANAGEMENT PACKAGES : DES DIRIGEANTS AUX SUPERPOUVOIRS ?

Les management packages de ces derniers millésimes sont marqués par la générosité des rétrocessions de plus-values et leur démocratisation auprès d'un cercle plus élargi de cadres, mais aussi par des conditions de gouvernance inédites imposées par des dirigeants aux superpouvoirs...

DÉBUT FÉVRIER, Ceva Santé Animale a signé le plus gros LBO de l'histoire du private equity français d'une société contrôlée par ses managers. Le laboratoire vétérinaire girondin dirigé par Marc Prikazsky a ainsi tutoyé les cinq milliards d'euros de valorisation pour sa cinquième reconstitution actionnariale depuis 1999. Un « jumbo deal » qui voit le management, composé de plus de 800 cadres actionnaires, conforter sa position majoritaire acquise dès le troisième LBO de 2007, et accueillir quatre nouveaux investisseurs : Téthys Invest, la holding d'investissement de la famille Bettencourt-Meyers, le fonds de pension canadien PSP Investments, le japonais Mitsui & Co, spécialisé dans le trading de matière première, et enfin le laboratoire pharmaceutique allemand Klocke Gruppe (cf. notre interview pages 6 à 9). Si Ceva Santé représente un cas d'école de prise de contrôle des managers grâce à l'effet relatif de deux décennies de LBO, de plus en plus d'exemples illustrent cette montée en

puissance dans le paysage du private equity français.

L'exception française

De fait, les managers ont aujourd'hui parfaitement conscience de leur importance dans la réussite d'un deal. Ils savent que pour apporter les transformations nécessaires à la création de la valeur et du TRI du fonds, ils doivent se démener et aller chercher la croissance avec les dents. La structuration d'un écosystème de conseils particulièrement aguerri et compétent a aussi participé à durcir les négociations et aligner les dirigeants sur les pratiques les plus exigeantes. Ce changement de rapport de force est particulièrement avéré dans les opérations de grande taille où la concurrence autour de beaux actifs fait évoluer les management packages vers des pratiques inédites, creusant encore plus l'écart entre l'écosystème français et ceux des voisins européens bien moins « management-friendly ». Une exception tricolore qui tend à cumuler les effets

sweet equity et « ratchet » à l'inverse des pratiques des pays voisins. Ainsi, aussi bien au Royaume-Uni qu'en Allemagne, la structuration des management packages se fait essentiellement à base de « sweet equity » avec un « hurdle » moyen proche des 10 %. Une structuration qui offre l'avantage de la simplicité et de la lisibilité mais qui peut engendrer un désalignement d'intérêts en cas de sous-performance du LBO. Cette structuration est loin de prédominer dans les pratiques hexagonales où le sweet equity est souvent combiné à des instruments relatifs payés à leur valeur de marché. L'introduction de ces instruments, essentiellement sous forme d'actions de préférence, permet par exemple de tenir compte du multiple réalisé sur l'investissement du fonds, afin que le partage de valeur à la sortie ne dépende pas que du TRI de l'opération. « On est très attentifs à ce que le seuil de déclenchement du management package soit adossé à des conditions non seulement de TRI mais aussi de multiple, explique

un acteur du mid market. Car contrairement aux idées reçues qui veulent que les investisseurs soient toujours pressés de vendre, le manager peut parfois vouloir pousser à la sortie au bout de deux ou trois ans si les premières années de l'investissement sont très réussies et s'il n'est intéressé qu'au TRI, ce qui crée un désalignement d'intérêt avec le fonds. » D'ailleurs, l'accélération du taux de rotation des portefeuilles avec des LBO qui se dénouent en moins de trois ans témoigne d'une certaine fébrilité des dirigeants, soucieux d'entamer un nouveau cycle à des conditions plus favorables pour peu qu'ils aient surperformé la feuille de route initiale. « Les fonds ont tout intérêt à viser un alignement d'intérêt dans la maximisation de la valeur pour neutraliser l'effet inhibiteur d'un management package « capé » dans les dernières tranches de rétrocession », rappelle un banquier d'affaires spécialisé dans le conseil des dirigeants. Car quel sera l'intérêt pour le manager d'aller chercher les paliers de croissance



◀ Florent Lauzet, associé de Siparex et responsable de l'activité ETI.

“ ON NE PEUT PAS FAIRE DU MAJORITAIRE AVEC UNE GOUVERNANCE DE MINORITAIRE ! » FLORENT LAUZET

en plus si le partage lui est moins favorable? Autant les réserver pour le tour d'après et en faire bénéficier un sponsor plus généreux... Surtout dans le passage d'un LBO primaire à un secondaire, où le statut de l'équipe dirigeante change de dimension et de profil de risque. « *On ne retrouve plus vraiment la décote sur les valorisations des opérations minoritaires, dont les conditions se sont alignées sur celles des deals majoritaires* », souligne Florent Lauzet, associé de Siparex responsable de l'activité ETI. « *En revanche, la ligne de démarcation reste très importante entre un deal primaire plus risqué et un LBO secondaire au process plus formaté et concurrentiel* », poursuit l'investisseur mid market qui s'est fait une spécialité de dénicher les deals primaires.

Du majo avec une gouvernance de mino!

Pour les deals les plus âprement disputés, les équipes dirigeantes arrivent à la table des négociations avec des packages déjà ficelés et imposent leurs règles, pas

seulement au niveau des taux de déclenchement de la rétrocession de la plus-value, mais aussi sur les conditions de « leavers » et des clauses de « drag along » pour garder la main sur le timing de sortie. Ces dernières clauses, autrefois prérogative absolue du sponsor majoritaire, sont en quelque sorte devenues la dernière carte à jouer pour séduire des managers soucieux de maîtriser le calendrier de sortie de leur actionnaire financier. Si la plupart des fonds n'ont plus de position de principe contre le fait de se faire racheter par le management (alors qu'à une époque c'était une option déshonorante), ils sont loin d'apprécier le systémisme de cette voie de sortie, qui peut parfois déboucher sur une impasse. « *Il faut qu'il y ait un process pour objectiver la valeur, sinon c'est du portage ou de la mezzanine mais plus du LBO* », s'insurge l'associé d'un fonds mid-cap. Autre signe de la bascule des rapports de force en faveur des managers, la limitation dans certains cas de la marge de manœuvre

des sponsors en termes de gouvernance. Exit le privilège jadis incontesté de l'actionnaire majoritaire de révoquer le président de l'entreprise sous LBO sans devoir le justifier. Il doit désormais s'appuyer sur des éléments tangibles de sous-performance pour étayer sa décision de confier les rênes de la société à un nouveau manager. Cette amputation du pouvoir des fonds majoritaires est très mal vécue par la plupart des acteurs de la place. « *L'inversion de la charge de la preuve pour changer de dirigeant est une dérive de la protection du manager que certains conseils tentent d'imposer* », s'indigne Florent Lauzet. « *On ne peut pas faire du majoritaire avec une gouvernance de minoritaire!* » Et pourtant, il n'est plus rare qu'un sponsor accepte de céder des droits de veto ou de mettre en place des clauses dans le pacte qui sont très favorables aux managers, par exemple en matière de financement des build-ups. « *C'est globalement un mauvais message délivré aux fonds. Démarrer ainsi*

une relation en tirant trop sur le management package aux côtés d'un investisseur n'est pas idéal, compte tenu des épreuves potentielles », prévient un dirigeant qui a connu le cycle de restructuring des LBO dans les années 2009 à 2013. Car malgré le contexte euphorique de ces dernières années et face à la crise sanitaire d'ampleur que nous vivons, le LBO reste une aventure risquée et un partenariat où le point d'équilibre entre les objectifs des managers, les attentes des fonds cédants et les visées des nouveaux entrants obéit à une équation complexe. D'autant que la démocratisation des management packages poussée dans les LBO secondaires et tertiaires conduit à embarquer de plus en plus de monde dans le navire, bien au-delà du premier cercle des « happy few » managers. La crise du Coronavirus et ses impacts inévitables sur l'économie et les entreprises devraient sans aucun doute rebattre les cartes. Mais à l'avantage de qui? [HOUDA EL BOUDRARI



BISCUIT INTERNATIONAL, LE GOÛT DE LA CONQUÊTE

Le numéro un européen des biscuits sucrés à marque de distributeur a multiplié par 2,6 le périmètre de son activité en cinq ans pour atteindre les 500 millions d'euros de revenus, dont deux tiers hors de France. Pour son LBO tertiaire fin 2019, le fonds américain Platinum Equity l'a valorisé quelque 860 millions d'euros, soit cinq fois le prix payé par Qualium en 2014.

APRÈS AVOIR ALIMENTÉ L'APPÉTIT de plusieurs fonds anglo-saxons lors d'un process mené par Natixis Partners à l'automne 2019, Biscuit International a finalement été croqué par Platinum Equity en novembre dernier. Le fonds américain a emporté le morceau, devançant le britannique Cap Vest et le duo américain formé par Towerbrook Capital Partners et Bain Capital LLC, en alignant une valorisation de 860 millions d'euros, soit plus de 10 fois l'Ebitda du leader européen de biscuits en MDD. Ce LBO tertiaire a permis la sortie du majoritaire Qualium, entré au capital à la suite de LBO France en 2014 pour une valorisation de 174 millions d'euros et du minoritaire Crédit Mutuel Equity (ex-CM-CIC Investissement), qui avait injecté 25 millions d'euros au capital fin 2016. Issu de la fusion en 2016 du français Poult et du spécialiste hollandais de la gaufre Banketgroep, Biscuit International a mené des acquisitions au pas de charge ces derniers mois. Bien

décidé à étendre son empreinte géographique, notamment en Europe centrale, du Sud ou du Nord, et à diversifier davantage son offre de produits, ce leader européen du biscuit sucré à marques de distributeurs (MDD) a signé trois build up en 18 mois, en réalisant l'acquisition de Northumbrian Fine Foods, un producteur britannique de biscuits sans gluten au printemps 2018, suivie de celle de l'espagnol Arluy en été. En juin 2019, il mettait la main sur une troisième cible néerlandaise, Aviateur, l'un des principaux fabricants et distributeurs de biscuits et gâteaux aux Pays-Bas, lui apportant les 105 millions d'euros de revenus manquants pour atteindre 500 millions d'euros de chiffre d'affaires qu'il s'était fixé pour objectif pour 2019. Il a ainsi multiplié par 2,6 le périmètre de son activité en cinq ans, passant de 190 millions d'euros de chiffre d'affaires pour environ 25 millions d'euros d'Ebitda en 2014 à plus de 500 millions d'euros de revenus, dont environ deux tiers hors de France, et un Ebitda de 84 millions d'euros.

Build-up transformant. Le succès retentissant de Biscuit International doit avoir un goût amer pour LBO France qui a tellement peiné à s'en délester après avoir justement tenté l'internationalisation de l'ex-Poult racheté en 2006 au belge Artal. Car il y a pile une décennie, le process de vente mené par le fonds français capotait notamment à cause du build-up polonais sur Dr Gerard juste avant sa mise sur le marché. N'ayant pas réussi à valoriser l'entité comme un ensemble intégré, LBO France a dû se résoudre à la vente séparée des deux actifs



trois ans plus tard, Bridgepoint s'emparant en 2013 de l'industriel polonais et Qualium de la branche française en mars 2014. C'était donc un pari osé de la part de Qualium de soutenir deux ans plus tard le raid de Poul't sur son homologue néerlandais Barketgroep, détenu depuis 2007 par Gilde. Poul't passe alors de 180 millions d'euros à environ 300 millions de chiffre d'affaires, valorisant son homologue néerlandais entre 170 et 200 millions d'euros, soit autant, voire plus, que le prix déboursé par Qualium deux ans plus tôt. Ce build-up transformant coûtera toutefois sa place au jeune dirigeant de Poul't Mehdi Berrada, nommé par Qualium en remplacement du CEO historique Carlos Verkaeren au printemps 2016, et qui fera les frais de la lutte de pouvoirs entre les camps français et néerlandais. Il sera remplacé en mars 2017 par Giampaolo Schiratti, un ingénieur disposant de 25 années d'expérience de management dans le secteur agro-alimentaire et d'un profil multiculturel à même d'apaiser les tensions chauvines.

Machine à intégrer. Après l'intégration loupée du polonais Dr Gerard, et la fusion entre égaux aux débuts compliqués avec le néerlandais Barketgroep, la machine à intégrer est désormais bien rodée. « Notre modèle est à la fois basé sur le maintien de l'autonomie des filiales et sur la mise en place immédiate de synergies dans les achats en faisant bénéficier nos acquisitions de l'expertise pointue de nos acheteurs spécialisés en matières premières, explique Giampaolo Schiratti, président de Biscuit International. En plus de l'optimisation des coûts dans les achats, les sociétés rachetées démultiplient leur force de frappe commerciale en intégrant dans leur portefeuille toutes les marques du groupe. » Au niveau central, l'équipe réduite constituée du DG, du directeur financier et du directeur marketing orchestre la stratégie globale sans s'immiscer dans la vie quotidienne des filiales. Giampaolo Schiratti,

👤 *Giampaolo Schiratti, président de Biscuit International.*

CHIFFRES-CLÉS

- ✔ **+ 500 M€** de chiffre d'affaires.
- ✔ **20 usines** certifiées IFS.
- ✔ **79 lignes** de production.
- ✔ **1 900 salariés.**
- ✔ **800 millions** de paquets par an.

qui assumait jusqu'en mars 2019 le double rôle de Président de Biscuit International et de Directeur Général de Poul't, a d'ailleurs décidé de se consacrer principalement à son rôle global afin de poursuivre l'intégration des sociétés qui composent Biscuit International et d'accélérer les développements commerciaux et industriels du groupe. Car l'appétit d'acquisitions du leader européen, devant le français Bouvard et ses 300 millions d'euros de chiffre d'affaires, est loin d'être rassasié sur un secteur encore très atomisé qui pèse quelque 7 milliards d'euros pour le segment des biscuits MDD, soit un tiers du marché global de biscuits. « Cette consolidation a du sens car nos clients deviennent européens et recherchent des solutions de one-stop-shopping », relève Giampaolo Schiratti. Une internationalisation devenue aussi inéluctable pour suivre la tendance imprimée par les grandes marques de biscuits (Lu, Granola et Milka notamment) qui ont homogénéisé les modes de consommation sur le Vieux continent avec deux tiers des produits commercialisés que l'on retrouve à l'identique partout en Europe. Pour autant, si les produits se standardisent, des spécificités culturelles subsistent. « Un tiers du marché est local, et les moments de consommation du biscuit diffèrent selon les pays : les Français sont plutôt des adeptes des gâteaux de petit-déjeuner, tandis que les Espagnols préfèrent déguster leurs biscuits au moment du goûter et les Britanniques les consomment en mode snacking à toute heure de la journée », détaille le président de Biscuit International. Avec une gamme suffisamment large pour devenir incontournable auprès des distributeurs, Biscuit International s'est attelé à détenir des parts de marché importantes sur ses segments de prédilection pour maintenir un équilibre dans les négociations avec les redoutables acheteurs de la grande distri. D'ailleurs, l'industriel s'est positionné récemment sur le co-manufacturing, plus générateur de marges, pour des marques comme Michel et Augustin, activité qui pèse aujourd'hui 5 % de ses revenus. Surfant sur les quatre grandes tendances parfois contradictoires de la demande des consommateurs que sont le plaisir, la nutrition, le naturel et le « portionnable », le groupe commercialise une vaste gamme de produits avec un portefeuille de plus en plus large de produits bio, sans sucre, sans gluten, ou sans lactose. « Biscuit International dispose d'un portefeuille exceptionnel et d'une réputation méritée pour la qualité de ses produits », a commenté Louis Samson, associé chez Platinum Equity lors de la prise de contrôle du groupe, affichant son soutien au « projet de l'entreprise qui consiste à continuer d'étendre son offre et sa présence à l'international, à la fois de façon organique et par des acquisitions complémentaires ». Pour le moment, le terrain de jeu de l'ancien toulousain reste cantonné aux frontières européennes mais son adossement à un actionnaire américain pourrait lui ouvrir l'appétit vers d'autres ailleurs plus croustillants.

[HOUDA EL BOUDRARI

ARMACELL - SCOTTO PARTNERS

LBO : QUELLE PLACE POUR LE MANAGEMENT DANS LES NÉGOCIATIONS ?

Récemment reprise par PAI Partners et Kirkbi A/S, la société Armacell vient d'entrer dans son cinquième LBO, le troisième depuis l'entrée en fonction de son président-directeur général actuel. Si la situation varie en fonction de certains facteurs, comme le track record des dirigeants et leur poids au capital, ce type d'opérations implique un réel engagement du management dans le processus.

ENTRETIEN AVEC

Patrick Mathieu, président-directeur général, Armacell, et Isabelle Cheradame, avocat associé, Scotto Partners.

Entreprise internationale spécialisée dans les matériaux d'isolation thermique, Armacell (650 millions d'euros de chiffre d'affaires) vient d'être acquise par PAI Partners et Kirkbi A/S dans le cadre de son cinquième LBO, le troisième depuis que vous avez pris la direction générale du groupe en 2012. Quelle est la clé d'un LBO réussi ?

Patrick Mathieu : Un LBO réussi, c'est à la fois une entrée réussie et une sortie réussie. Or pour réussir la sortie, il est impératif de la préparer dès l'entrée. Au-delà des aspects liés au business plan, il convient par exemple d'envisager tout une série de scénarii qui pourraient, pendant la durée de vie du LBO, venir compliquer cette sortie (réalisation d'une augmentation de capital...), de manière à fixer des règles bien précises avec le fonds actionnaire. À ce titre, la présence de conseils au côté du dirigeant et des managers actionnaires est essentielle.

Isabelle Cheradame : L'un des principaux risques auquel est confronté un dirigeant, en particulier dans le cas d'un LBO primaire, est de sous-estimer la lourdeur du processus allant du projet de vente de l'entreprise à la finalisation de son rachat par un fonds. Il s'agit le plus souvent pour lui d'une période de sa vie où il dort peu, devant concilier à la fois le pilotage opérationnel de l'entreprise et la conduite de ce processus. S'il n'y est pas préparé, alors la situation peut être complexe à gérer.

À quoi le dirigeant doit-il justement s'attendre ?

P. M. : Schématiquement, le processus se décompose en trois phases, très différentes les unes des autres. La première consiste à se mettre d'accord

avec l'actionnaire existant sur l'« equity story » qu'il conviendra de raconter aux acquéreurs potentiels. À ce moment, les intérêts du fonds vendeur et ceux du dirigeant (CEO) sont plus ou moins alignés. Vient ensuite le moment où il faut opérer une sélection parmi les fonds intéressés. Là, les intérêts entre le CEO et son actionnaire actuel divergent. Tandis que ce dernier cherche à maximiser son retour sur investissement en cédant ses parts au prix maximum, le premier, qui restera en poste, se trouve dans une position délicate : certes, il a une obligation de loyauté envers son actionnaire majoritaire, mais il doit dans le même temps veiller à ce que la valorisation retenue soit justifiée. Sans quoi, l'entreprise va se voir lestée d'une dette trop élevée, fragilisant de facto le business model. Une fois le futur actionnaire retenu s'ouvre, enfin, la phase finale des négociations.

Au cours de ces différentes phases, le CEO a-t-il voix au chapitre ?

I. C. : Tout dépend du poids du management au capital et/ou de sa capacité à avoir démontré qu'il était un atout dans la réussite de la transaction à l'aune de ses bonnes performances passées. Dans le cadre d'un processus de vente, les top managers représentent, il est vrai, les meilleurs « VRP » qu'il soit. Dans cette configuration, le vendeur sera incité à privilégier un processus de vente concerté.

P. M. : En raison de l'obligation de loyauté vis-à-vis de l'actionnaire majoritaire précédemment évoquée, un dirigeant peut difficilement intervenir au début du processus. C'est essentiellement dans la dernière ligne qu'il peut exprimer ses préférences et avancer ses arguments.



DR

Dans le cas où le vendeur reçoit plusieurs offres fermes, existe-t-il des indices permettant de retenir, de manière objective, le fonds idoine ?

P. M. : Au cours des trois processus de vente que j'ai connus chez Armacell, une quinzaine de fonds ont généralement témoigné, à chaque fois, des marques d'intérêt. Lorsque des offres fermes parviennent au vendeur, il est, d'expérience, très compliqué de les comparer les unes des autres. Il est également difficile de se dire que tel fonds est le mieux à même de nous accompagner dans le cadre du prochain LBO. Au cours des dernières années, de nombreux transferts ont été observés au sein des équipes employées par les fonds de private equity. En conséquence, qu'il s'agisse d'une société de gestion européenne ou anglo-saxonne, les comportements sont dorénavant très largement les mêmes.

I. C. : S'il pouvait y avoir dans le passé des divergences d'approche entre des fonds américains et européens, c'est en effet moins souvent le cas, mais il y a encore des différences de « culture d'entreprise » selon les fonds. L'un des critères différenciants porte aujourd'hui davantage sur la taille du fonds : plus celui-ci est gros, et plus il aura tendance, sous la pression notamment de ses Limited Partners (LP's), c'est-à-dire de ses propres investisseurs, à mettre en place davantage de garde-fous, ce dont peut *in fine* tirer profit le dirigeant d'entreprise sous LBO.

P. M. : En effet, les LP's ont dorénavant tendance à réaliser des due diligences plus approfondies, ce qui les amène notamment à demander des références sur la gestion passée et actuelle par les fonds de grande taille de leurs

participations. En conséquence, plus le fonds est important, et plus il est sensible à sa réputation, ce qui est de nature à augurer – sous garantie toutefois – pour le dirigeant une cohabitation plus sereine.

À quel autre critère un dirigeant pourrait-il se fier ?

P. M. : Pour ma part, j'accorde une attention renforcée à l'investissement en temps consacré par chaque candidat lors d'un processus du rachat. Certains fonds cherchent à comprendre de manière extrêmement fine le business de l'entreprise. D'autres, en revanche, se contentent de déléguer cette analyse à leurs prestataires. La mise en œuvre de ce second procédé doit, pour le dirigeant, faire figure de signal d'alerte. Tous les fonds ne travaillent pas de la même manière, et les différences apparaissent rapidement.

I. C. : En ce qui me concerne, je trouve qu'il est primordial de rédiger un term sheet durant cette phase : cela permet de mieux clarifier la position et la philosophie d'un fond. Ce document étant contractuel, il permet également de valider que les assurances données à l'oral seront bien tenues post closing et éviter ainsi toutes incompréhensions ou déceptions.

Entre la mise en vente du groupe et son rachat par un fonds de private equity, plusieurs mois sont nécessaires. La gestion de ce processus chronophage ne risque-t-elle toutefois pas de se faire au détriment du pilotage opérationnel de l'entreprise ?

P. M. : Le délai entre la mise en vente et la prise de contrôle par le nouvel actionnaire majoritaire est généralement assez long, de l'ordre de plusieurs mois. Si le management dans son ensemble participe à chaque

◆ Ci-dessus :
Isabelle Cheradame,
avocat associé,
Scotto Partners,
et Patrick Mathieu,
président-directeur
général, Armacell.

étape de ce processus, il y a en effet un risque important à ce que la gestion de l'opérationnel soit en partie délaissée et que les résultats commencent à en pâtir. Un tel scénario serait très problématique s'il aboutissait, dès la première année du LBO, à une sous-performance par rapport aux hypothèses arrêtées dans le business plan : cette situation pourrait fragiliser l'entreprise et ses salariés. Afin d'éviter cet écueil, seuls mon directeur administratif et financier et moi-même sommes impliqués sur l'opération de bout en bout, de manière à ce que les autres managers puissent se focaliser le plus longtemps possible uniquement sur l'opérationnel.

En matière d'implication du management au capital du groupe, quelle est votre position ?

P. M. : Dans ce domaine, plusieurs facteurs entrent en ligne de compte, en particulier la taille et la culture de l'entreprise. Armacell compte une trentaine de managers actionnaires. Je ne suis pas partisan de cette tendance, très française il me semble, à impliquer le plus grand nombre de collaborateurs. Plus celui-ci est élevé et plus l'investissement de chacun est limité. Dans ces conditions, les managers ne peuvent escompter au mieux qu'un retour modeste, ce qui, sur la durée, peut peser sur leur motivation à atteindre, voire dépasser, les objectifs fixés. De plus, je trouve peu pertinent d'avoir une abondance de collaborateurs au capital mais qui, compte tenu de leur poids individuel très restreint, se retrouvent à jouer un rôle totalement passif dans la gouvernance. Enfin, pendant la durée de vie d'un LBO, il y a toujours parmi les managers actionnaires des entrants et de sortants. Comme ces situations ne sont jamais simples à gérer, il m'apparaît préférable de réduire la probabilité d'y être confronté en optant pour un actionnariat interne le plus resserré possible. À ce titre, j'ai toujours cherché chez Armacell à associer les personnes dont les responsabilités font qu'elles ont un véritable impact sur l'évolution du compte de résultat.

I. C. : Outre la taille et la culture d'entreprise, cela tient aussi au secteur d'activité, et à l'environnement sociétal : en France, je pense qu'il est attendu que la création de valeur soit partagée avec un nombre plus élevé de personnes. Cela dépend aussi de l'appétence des managers à investir leurs deniers personnels, qui diffère fortement selon les pays. Il est en effet intéressant de constater que nous voyons souvent des groupes d'une cinquantaine, voire une centaine, de

managers investisseurs en France, là où ils sont à peine une dizaine ou une vingtaine dans d'autres pays. Les conséquences précédemment évoquées par Patrick sont importantes et nous discutons en amont des avantages et inconvénients afin de permettre au CEO de prendre une décision pertinente pour son organisation.

Entre les managers qui ne connaissent pas forcément tous les tenants et aboutissants d'un LBO, ceux qui disposent de peu d'épargne à investir et les autres, comment le dirigeant doit-il agir pour les convaincre ?

I. C. : Avant toute chose, il est important de rappeler que, sur le plan légal, un dirigeant ne peut absolument pas faire du démarchage pour inciter certains de ses salariés à devenir actionnaire. Dans ce contexte, il est compliqué, voire dangereux, pour le CEO de leur exposer le potentiel de gain (parfois d'ailleurs très significatif) et donc l'opportunité patrimoniale d'un tel investissement. Et se contenter d'évoquer les risques de pertes, enjeux fiscaux, etc. n'est pas motivant ni rassurant.

P. M. : Afin d'exposer les intérêts à investir mais aussi les risques divers inhérents à une telle opération, j'ai justement pour habitude, dans un souci d'objectivité, de recourir aux services de conseils juridiques et financiers. À l'issue de cette phase de présentation, l'approche ne sera pas la même selon que le manager se révèle être un primo-investisseur ou un actionnaire existant. Dans le cas d'un investissement inaugural, nous avons souhaité chez Armacell que la somme à mobiliser n'excède pas trois mois de salaire. Pour les managers qui réinvestissent, il est généralement convenu qu'ils allouent la moitié du gain net après impôt issu du précédent LBO. Cela leur permet à la fois de démontrer qu'ils sont prêts à s'engager pleinement dans la prochaine étape de développement de la société et d'espérer pouvoir percevoir un intéressement appréciable en cas d'atteinte des hypothèses du business plan.

I. C. : S'agissant justement du management package, il est important de le construire de manière à ce qu'il donne confiance aux collaborateurs. Dans la mesure où ceux-ci investissent une partie de leur argent personnel, ils doivent être convaincus que le gain peut être à leur portée, mais il doit aussi répondre aux exigences d'un sponsor : il ne s'agit pas en effet de garantir un gain aux managers, ce qui poserait par ailleurs un problème fiscal. Tout l'art est de trouver le juste équilibre.

[SÉBASTIEN GRESSIER



© TREKKERIMAGES LLC

54,3 %

C'EST LE POURCENTAGE DE BAISSÉ DU NOMBRE DE CRÉATIONS D'ENTREPRISES ENTRE LE 16 MARS ET LE 30 AVRIL, PAR RAPPORT À L'ANNÉE PRÉCÉDENTE.
(SOURCE : CONSEIL NATIONAL DES GREFFIERS DES TRIBUNAUX DE COMMERCE)

42 %

DES ENTREPRENEURS SOUHAITENT « DÉVELOPPER LEUR ENTREPRISE » DANS L'ANNÉE. 33 % VEULENT REPOSITIONNER LEUR ACTIVITÉ. SEULS 3 % ENVISAGENT UNE FERMETURE.
(SOURCE : ENQUÊTE INITIATIVE FRANCE)

20 %

C'EST LE POURCENTAGE QUE REPRÉSENTENT LES FEMMES DANS LES COMITÉS EXÉCUTIFS DU CAC 40 EN 2019 (CONTRE 7 % EN 2009).

exm

Les collectivités locales s'ouvrent aux startups

Comme elle l'avait fait à l'occasion des deux dernières échéances électorales, l'association France Digitale a publié un manifeste à destination des candidats aux municipales, afin de les interpeller sur la nécessité d'inclure les startups et les entreprises innovantes dans leur programme. Son objectif : faire des villes un territoire plus attractif pour celles-ci. Revue de détail.

En février dernier, vous avez publié un manifeste intitulé « Les startups secouent les territoires ». Quel est l'intérêt de cette démarche ?

Marianne Tordeux : Nous avons souhaité saisir le moment offert par les élections municipales pour sensibiliser l'ensemble des candidats à la nécessité d'accroître la place des startups dans l'écosystème local. C'est une démarche que nous avons déjà adoptée lors des élections présidentielles puis européennes, et dont nous avons déjà pu mesurer l'intérêt. En effet, en livrant des propositions concrètes aux futurs élus – comme aux candidats malheureux du scrutin –, nous interpellons une population en lien direct avec l'espace territorial. Cette approche est essentielle pour inclure davantage les startups dans les processus de prise de décision de nos élus et des instances représentatives. Nous avons donc voulu établir une sorte de cahier des charges qui nous servira,

régulièrement, à rappeler aux décideurs ce qu'il leur reste à accomplir en matière d'inclusion des startups dans le paysage économique dont ils ont la responsabilité.

Cette approche est-elle efficace ?

M. T. : Absolument. À titre d'exemple, nous en avons mesuré l'intérêt puisque, mi-mars, la Commission européenne a annoncé un programme PME-startups dans lequel on retrouve l'intégralité du programme que nous avons porté auprès des candidats à l'élection européenne, en 2019. Cela va dans le sens de l'Histoire puisque déjà, dans le rapport Tibi, dévoilé en juillet dernier, les mesures en faveur du financement des entreprises technologiques françaises étaient issues du Manifeste de 2017 adressé aux candidats aux présidentielles. Avec ce manifeste-ci, nous affichons l'intention de plaider pour une présence des startups à l'échelle locale – et ce d'autant qu'il

sera possible de répéter l'opération lorsque suivront les élections régionales, en 2021, puis les sénatoriales et les départementales.

Comment avez-vous élaboré ce manifeste ?

M. T. : Nous avons mené un sondage auprès de nos 1 500 startups membres, afin de savoir comment elles peuvent gérer les démarches auprès des institutions locales. Il est ressorti de cette consultation un fait majeur : les appels d'offres lancés par les mairies ne sont pas du tout « startup-friendly », même si la question a évolué ces dernières années. À titre d'exemple, il est frappant de constater que le décret paru en décembre 2018, permettant aux établissements publics de se passer d'appels d'offres pour des montants allant jusqu'à 100 K€ en cas de projet « innovant », est encore trop peu connu ou mis en application. Pourtant, il s'agit d'une mesure idéale pour leur permettre de « tester »

les collaborations avec les startups. C'est pourquoi le premier message que nous avons souhaité porter dans notre manifeste porte sur la nécessité d'inclure systématiquement les entreprises innovantes dans les appels d'offres, en desserrant les contraintes auxquelles elles font face – comme l'exigence de preuve de fonctionnement, en particulier. Pour ce faire, nous insistons sur quatre points précis dont elles doivent bénéficier :

- 20 % des commandes publiques doivent être dirigées vers elles ;
- une clause dans les appels d'offres doit permettre de systématiser les collaborations grands groupes/startups ;
- la durée de concertation des appels d'offres doit être réduite à 2 mois, pour correspondre à leur mode de fonctionnement ;
- il doit y avoir un recours systématique aux contrats d'expérimentation et d'essai.

Nous avons bien conscience que le droit des marchés publics n'est



📍 Marianne Tordeux, directrice des affaires publiques de France Digitale.



FRANCE DIGITALE est une association française qui réunit les entrepreneurs et investisseurs du numérique pour promouvoir l'économie numérique auprès des pouvoirs publics. Sa mission : créer un écosystème numérique qui fasse émerger régulièrement des champions.

pas encore adapté : nous appelons justement à sa modification. En proposant ces mesures, il ne s'agit pas de plaider la cause des startups, mais bien de prouver aux collectivités locales qu'elles auront ainsi accès à des compétences et des services qu'elles ne trouveront pas dans les grands groupes, grâce aux innovations qu'elles développent. En révolutionnant le droit de la concurrence et le code des marchés publics, cela servira, *in fine*, l'intérêt général.

Quels autres bénéfices en retireront les collectivités locales ?

M. T. : Il ressort de notre étude que les villes et métropoles ont beaucoup à gagner de l'ouverture de leurs données. En décloisonnant celles-ci, les instances locales offriront aux startups la possibilité de leur fournir des solutions innovantes – pour des problématiques sur lesquelles les grands groupes n'interviennent que très exceptionnellement. Des tests ont déjà été menés avec succès dans des villes françaises : à Bordeaux, cette approche a permis de créer des solutions de régulation

des flux à destination des déchetteries, tandis qu'à Lyon, la régulation des flux de circulation en temps réel a été rendue possible. Et il est tout à fait possible d'imaginer qu'en procédant de la sorte, il leur sera également possible d'améliorer la gestion des personnels en crèche ou dans les écoles, par exemple. Bien sûr, cela présuppose d'établir des chartes d'utilisation des données, en veillant à les rendre anonymes et à s'engager à ne pas les exploiter de façon abusive... Mais il s'agit d'un sujet qui ouvre véritablement le champ des possibles pour les startups et créera de l'emploi.

La crise du Coronavirus peut-elle être un moment clé pour démarrer la collaboration entre les services publics et les startups ?

M.T. : Oui. Si un enseignement pouvait d'ores et déjà être tiré de cette crise, c'est que les pouvoirs publics ont compris qu'ils pouvaient compter sur les startups pour apporter des solutions à la gestion de la crise. À toutes les échelles – européennes, nationales, régionales, locales – France Digitale

a été sollicitée pour faire le lien entre les besoins des services publics et les solutions que proposent les startups françaises : télétravail, télé médecine, garde d'enfant, services à domicile, livraison de denrées, etc. Les pouvoirs publics ont découvert l'agilité que permettent les startups, la rapidité dont elles peuvent faire preuve pour déployer et adapter de nouveaux outils. Des collaborations sont nées et vont se pérenniser.

Pour revenir au Manifeste, quels sont les autres axes d'amélioration dans la relation startup-collectivités ?

M. T. : Les startups sont en mesure d'apporter des solutions innovantes en matière de lutte contre la pollution ou encore de gestion des mobilités. Autant de thématiques qui, à n'en pas douter, aideront les municipalités à mettre en place des programmes innovants dans le cadre de la transition écologique. De même, celles-ci seront à même de soigner leur attractivité en s'appuyant sur des plateformes collaboratives déployées par les startups. L'enjeu est donc loin d'être négligeable pour les collectivités.

Avez-vous pu avoir un premier retour sur le contenu de ce manifeste ?

M. T. : Nous avons organisé six rencontres entre les startups et les candidats aux mairies de Bordeaux, Lille, Marseille, Montpellier, Lyon et Paris, pour interpeller les candidats sur la place des startups dans leurs programmes. Dans ces villes, les candidats présents au 2^e tour ont tous répondu à l'appel. Et ils ont bien compris ce qu'étaient les startups, et leurs problématiques propres.

Et que se passera-t-il après les élections ?

M. T. : Nous renverrons le manifeste à l'ensemble des élus et nous établirons avec eux des canaux de communication one-to-one avec les startups dont nous pourrions nous faire le relais. Au-delà, nous profiterons de chacune des éditions du « France Digitale Tour » pour rappeler aux pouvoirs locaux tous les bienfaits qu'ils pourront retirer en tissant des relations avec les startups que nous leur présentons. La sensibilisation que nous avons faite ce printemps se prolongera ainsi dans le temps avec des résultats très positifs.

CHARLES ANSABÈRE

UN DÉCONFINEMENT À PETITS PAS POUR LE M&A ?

Les ruptures de deals fracassantes sont encore rares dans l'Hexagone, mais les process déjà bien avancés avant la crise devraient subir des ajustements s'ils se maintiennent dans les prochains mois. Et les acquéreurs étrangers, qui voudraient mettre la main sur des pépites fragilisées, devront passer par les fourches caudines de Bercy.

EN ANNONÇANT LA FUSION DE LEURS ACTIVITÉS britanniques en plein confinement le 7 mai dernier, l'espagnol Telefonica et l'américain Liberty signaient la plus importante opération de M&A depuis le début de la pandémie en donnant naissance à une entreprise estimée à 31,4 Mds€ (36 Mds€). Un coup d'envoi pour le dégel des transactions arrêtées net depuis mi-mars ? S'il est encore trop tôt pour savoir si cette opération, dont les négociations ont duré cinq mois, sera suivie d'autres grandes annonces de rapprochements, beaucoup y voient un signal optimiste de reprise du M&A mondial, après des semaines de paralysie. Sous l'impact de la crise du coronavirus et de la chute des cours, le nombre de transactions dans le monde s'est effondré à 569 en mars pour une valeur globale de 46,6 milliards de dollars, renouant avec le niveau de la crise financière de 2008, selon des chiffres publiés début avril par Refinitiv. Conséquence de l'épidémie, les acteurs de marché ont décidé de suspendre leurs plans stratégiques d'acquisition ou de cession. Certaines

opérations en cours ont également été impactées par les effets du virus, bien que cela soit peu visible sur le marché français pour le moment en dehors de la spectaculaire remise en cause du rachat de PartnerRe par Covea. On compte pour l'heure bien plus de grands deals annulés ou suspendus outre-Atlantique et outre-Manche comme le recense Xuefei Le et Aurélie Duponchelle, experts investment banking chez Refinitiv : « Dans le contexte de cette crise sanitaire, Mylan NV et Pfizer Inc ont par exemple décidé de reporter la fusion entre Mylan et Upjohn. Nous pouvons également évoquer CapVest qui a vu sa négociation pour la vente de Curium auprès d'acquéreurs potentiels particulièrement perturbée par les conditions de marché. En parallèle, Softbank a retiré son offre sur WeWork et, Cineworld risque d'annuler son projet d'achat de Cineplex en raison des impacts négatifs du Covid-19 sur le secteur du cinéma. » Les turbulences actuelles ont également tué dans l'œuf les vellétés de prise de contrôle d'HP par Xerox, fait capoter le process

de Boeing ciblant les activités civiles d'Embraer et avorter le rachat de la marque de lingerie Victoria's Secret par le fonds Sycamore Partners.

Ajustements de prix et de modalités

Ces ruptures de deals fracassantes ont pour l'heure peu touché l'Hexagone. Seule l'acquisition du réassureur PartnerRe par Covea a capoté le 12 mai dernier faute de pouvoir faire baisser le prix et ainsi tenir compte des incertitudes créées par la pandémie de Covid-19. Mais le doute s'instille dans toutes les affaires majeures conclues ces derniers mois. Ainsi, on a vu LVMH tenter de renégocier le prix d'acquisition du très cher bijoutier Tiffany fixé en novembre dernier à 16,2 Mds\$ (14,3 Mds€). Le géant du luxe y aurait finalement renoncé face aux obstacles juridiques, d'après les informations de Reuters début juin. De son côté, Worldline compte toujours boucler l'acquisition d'Ingenico au troisième trimestre. L'opération qui valorise la cible 7,8 Mds€ va créer un champion européen des services de paiement électronique, un

secteur dont la dynamique n'est pas remise en cause par la crise sanitaire, bien au contraire. Idem, le projet de cession de la division ferroviaire de Bombardier au groupe français Alstom est « quasiment sur la voie » de son calendrier original, d'après les déclarations du PDG du groupe canadien, Éric Martel, lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires le 18 juin. Dévoilé en février, le projet de cession de la division ferroviaire de Bombardier à Alstom pour une valorisation de 6,2 Mds€ doit aboutir au cours du premier semestre 2021. L'opération doit aussi donner naissance au numéro 2 mondial dans le rail, mieux armé pour faire face à la concurrence du géant chinois CRRC. L'aboutissement de l'opération reste néanmoins soumis à l'accord des autorités de régulation concernées. En 2019, Alstom a subi une désillusion lorsque la Commission européenne a mis son veto à une fusion avec l'entreprise allemande Siemens. L'exécutif européen s'est donné jusqu'au 16 juillet pour rendre sa décision sur le rachat de Bombardier Transport par Alstom.



© KELLY MARKEN - STOCK.ADOBE.COM

🔴 *Conséquence de l'épidémie, les acteurs de marché ont décidé de suspendre leurs plans stratégiques d'acquisition ou de cession.*

Quant à la fusion entre Fiat-Chrysler et PSA annoncée fin 2019, elle ne serait pas compromise malgré la crise aiguë qui frappe le secteur automobile. Cette fusion entre égaux doit permettre aux deux constructeurs de créer le quatrième groupe automobile mondial et de partager le fardeau des investissements dans les nouvelles motorisations. Mi-avril, le patron de PSA Carlos Tavares, qui sera aussi celui du futur groupe fusionné, a fait savoir à ses salariés que les deux constructeurs « *accélèrent le rythme* » pour boucler leur rapprochement à la fin de l'année. De son côté, Fiat Chrysler Automobiles (FCA) a confirmé son engagement à finaliser son projet de fusion à parité avec PSA « *d'ici à la fin de cette année ou au début de 2021* » lors de l'annonce de ses résultats le 5 mai, faisant état d'une perte nette au titre du premier trimestre, une période marquée par les premières répercussions économiques de la crise sanitaire. Mais si l'impact du Covid-19 ne remet pas en question le principe du rapprochement, les modalités financières devront vraisemblablement être revues. Ces dernières

prévoient que FCA versera un dividende exceptionnel de 5,5 Mds€ à ses actionnaires, tandis que PSA distribuera à ses porteurs sa participation de 46 % dans l'équipementier automobile Faurecia. À l'heure où l'industrie automobile subit l'effondrement de ses ventes, le montant du dividende exceptionnel qu'a prévu de déboursier FCA paraît tout à fait irréaliste. Et en face, la participation que détient PSA dans l'équipementier Faurecia, a fondu comme neige au soleil. Ce dividende en actions valait 3,5 Mds€ avant la crise, là où il ne vaut plus aujourd'hui que 2 Mds.

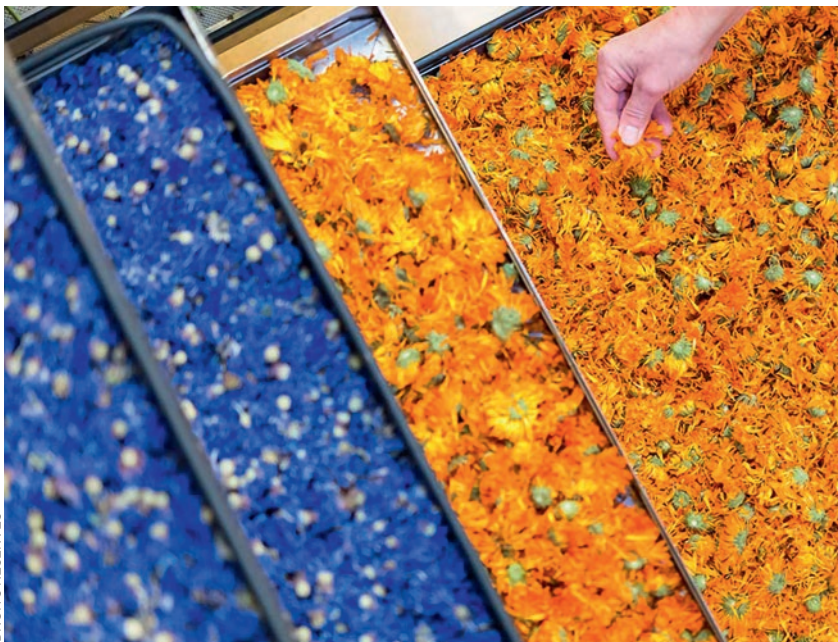
Les opportunités du déconfinement ?

Dans tous les cas et pour les process maintenus, la volatilité des valorisations boursières, les pertes de chiffre d'affaires et l'impact de la crise sur la trésorerie devraient amener à des renégociations une fois une certaine visibilité retrouvée. Quant aux nouvelles opérations, la paralysie des marchés M&A devrait être moins prolongée que lors de la crise financière de 2008, comme le prédisent la plupart des

experts qui s'attendent à une reprise des deals dès le quatrième trimestre. « *Avec l'essor prolongé des marchés financiers, les acquéreurs se plaignaient d'un excès d'argent à investir par rapport aux volumes de transactions disponibles, ce qui les empêchait de trouver des actifs à des coûts attractifs* », expliquait Philippe Velard, Responsable Fusions & Acquisitions chez Gras Savoye Willis Towers Watson dans son observatoire trimestriel publié mi-avril. « *Pour les investisseurs qui ont gardé précieusement leurs munitions, l'heure est venue de voir au-delà du court terme et de tenir compte de la valeur des entreprises sur le long terme. En cherchant où se situe la valeur, en procédant à une réévaluation des risques, en se montrant regardants et en prenant le temps de comparer la culture de leurs cibles à la leur, les acquéreurs pourront alors découvrir des opportunités réellement intéressantes.* » Mais la redistribution des cartes post-Covid fait craindre aux pouvoirs publics que des investisseurs étrangers aux poches

profondes fassent main basse sur des pépites françaises fragilisées. C'est ce qui a motivé l'arrêt des négociations exclusives entre l'américain Teledyne et le fonds Ardian sur le rachat du spécialiste de la vision nocturne Photonis pour une valorisation de 550 M\$. L'industriel américain a annoncé début avril que l'État français s'opposait à l'opération. Cette décision inédite est appelée à être gravée dans le marbre par le renforcement du dispositif de contrôle des investissements étrangers annoncé fin avril par Bercy. Concrètement, l'arsenal français face à la crise sanitaire se traduit par une extension du champ des activités protégées, y intégrant par exemple le secteur des biotechs, et des investissements soumis à la procédure de contrôle. Ainsi, pour les investisseurs issus de pays tiers, le seuil de participation déclenchant la procédure d'autorisation est temporairement abaissé à 10 % pour les entreprises françaises cotées, contre 25 % précédemment. Un bouclier de protection mais aussi un frein à la reprise du M&A cross-border.

[HOUDA EL BOUDRARI



DROITS RÉSERVÉS

YVES ROCHER, LA MONDIALISATION ÉCOLO

L'entreprise familiale, qui a fêté ses 60 ans l'année dernière, devient le premier groupe international à adopter le statut d'entreprise à mission. Concilier croissance internationale et développement responsable est la gageure de l'ETI dirigée par le petit-fils du fondateur Bris Rocher.

UNE IDENTITÉ BRETONNE REVENDIQUÉE

comme un ancrage immuable et un rayonnement international accéléré ces dix dernières années, le groupe Rocher n'est pas à un contraste près en tentant également de concilier ADN familial et stratégie de conquête mondiale avec plus de 70 % de son chiffre d'affaires de 2,5 milliards d'euros hors des frontières hexagonales. Chantre de la naturalité et du respect de l'environnement, il inaugure fin 2019, le statut d'entreprise à mission, le niveau le plus contraignant des possibilités introduites récemment par la loi Pacte pour repenser la place de l'entreprise dans la société. L'inventeur de la cosmétique végétale s'est donc donné pour mission de « reconnecter ses communautés à la nature », gravant dans le marbre juridique son objectif de « conjuguer la performance économique et le bien commun ». Ainsi, le groupe s'engage d'ici 2030 à réduire

de 30 % ses consommations de plastique et pour le plastique résiduel, à utiliser 100 % de plastique recyclable et à intégrer 100 % de plastique recyclé. En faisant de son berceau à La Gacilly (Morbihan) un laboratoire d'éco-innovation avec des exploitations de végétaux bio, des sites homologués refuges de biodiversités, et l'objectif affiché d'un territoire zéro carbone, le groupe confirme son attachement à ses racines bretonnes, ce qui ne l'empêche pas de regarder loin à l'horizon.

Virage stratégique

L'entreprise sexagénaire a opéré un virage stratégique sous l'impulsion de son président depuis 2010, Bris Rocher, en enchaînant les acquisitions à l'international pour être aujourd'hui à la tête de dix marques (Yves Rocher, Arbonne, Petit Bateau, Stanhome, Kiotis, Dr Pierre Ricaud, Daniel Jouvance, ID Parfums, Sabon et Flormar), employant plus de 18 000 collaborateurs dans 115 pays dans le monde. Petit-fils du fondateur, Yves Rocher, le jeune quadra s'est nourri du terreau de l'aventure familiale dès son plus jeune âge, rejoignant l'entreprise à 16 ans à peine, avant d'aller faire son apprentissage du monde des affaires chez Arthur Andersen aux États-Unis au début de la décennie 2000. De retour en France au poste de directeur général en 2006, il prendra la tête du groupe au décès du patriarche fondateur



en 2010, âgé d'à peine 31 ans et imprimera son empreinte de jeune mondialisé tout en restant fidèle à l'héritage de son grand-père. Son premier fait d'armes en 2012 sera d'ailleurs de racheter la part minoritaire du groupe pharmaceutique Sanofi, renouant avec un actionnariat 100 % familial. S'il apporte de son séjour outre-Atlantique un style de communication très premier degré et des formules toutes faites à l'anglo-saxonne : « *Il ne s'agit pas d'être la meilleure entreprise du monde, mais la meilleure entreprise pour le monde* » (sic) qu'il martèle à l'envi, il y apprend aussi l'audace désinhibée des entrepreneurs américains qu'il applique en menant une stratégie de croissance externe ambitieuse, multipliant les acquisitions structurantes. En cela, il ne marche pas vraiment sur les traces de son grand-père échaudé par l'acquisition de la marque Petit Bateau en 1988, dont les pertes abyssales découvertes après-coup feront l'objet d'un contentieux sanglant de dix ans avec la BNP, dont le mélange des genres à l'achat et à la vente a suscité une haine tenace chez le patriarche breton. La marque de petites culottes a été restructurée, assainie et remise sur la voie des profits, mais l'appétit de croissance externe a été freiné durablement... jusqu'à l'arrivée du petit-fils Bris Rocher. Dès 2012, il rachète 51 % des parts de Flormar, une société turque de produits de beauté. Le montant de l'opération est estimé à 122 millions d'euros. Le groupe français se paie en quelque sorte son pendant turc. Tout comme Yves Rocher, Flormar affiche un positionnement qualité/prix ultra-concurrentiel sur tous les produits de la gamme cosmétique : du maquillage aux soins pour le corps. Surtout, cette acquisition permet de répondre à son

CHIFFRES-CLÉS

- ✓ **1959**, Yves Rocher crée la marque qui porte son nom.
- ✓ **1991**, création de la Fondation Yves Rocher pour la protection de la nature.
- ✓ **18 000 salariés** dans le monde.
- ✓ **+ 2,5 mds€** de chiffre d'affaires.

objectif d'internationalisation. Flormar développe, en effet, plus de la moitié de son chiffre d'affaires en dehors de la zone euro, notamment dans les marchés à fort potentiel de croissance comme la Turquie et les Proche et Moyen-Orient. En 2016, rebelote! Le spécialiste de la beauté par les plantes prend le contrôle de Sabon, une marque israélienne connue pour ses savons artisanaux, coupés devant les clients. L'entreprise, qui affiche près de 100 millions d'euros de revenus, possède 165 magasins dans le monde, notamment au Japon et aux États-Unis. En plus de cette opération, Yves Rocher rachète son agent en Roumanie, à la tête de 40 boutiques, qui a fait de la marque phare de l'entreprise « *la première chaîne monomarque dans le pays* ». Et, début 2017, ce sera son agent à Hong Kong qui rejoindra sa filiale locale, avec 20 points de vente et 90 salariés.

La conquête des États-Unis

Enfin en 2018, le Groupe Rocher met un pied sur le marché américain avec le rachat d'Arbonne International. D'origine suisse, cette société de vente directe de cosmétiques naturels et d'ingrédients alimentaires a son siège social aux États-Unis, où elle est présente depuis près de quarante ans. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 470 millions en 2017, et emploie 800 salariés. De nombreuses similarités existent entre les deux entités : des concepts de marques fortes partageant de vraies valeurs, avec de véritables standards de qualité, d'exigence et d'innovation, offrant des gammes étendues de produits naturels. Arbonne apporte également à l'entreprise de cosmétiques bretonne un réel levier pour accélérer la digitalisation du réseau de vente directe. Comme le déclarait Bris Rocher en commentant l'opération : « *cette nouvelle acquisition constitue un réel atout pour renforcer notre positionnement dans le réseau de la vente directe, réseau d'avenir qui connaît un vrai rebond ces dernières années.* » Cette acquisition va ainsi aider Yves Rocher à se développer aux États-Unis. Le spécialiste de la beauté par les plantes avait déjà fait des tentatives pour entrer sur le marché américain, mais sans jamais vraiment réussir à s'y implanter puisqu'en 2015, le groupe réalisait à peine 3 % de ses revenus en Amérique du Nord. Avec Arbonne International, Yves Rocher franchit donc un nouveau cap, tout en se renforçant dans les pays anglo-saxons grâce à la forte implantation de sa cible au Canada, en Angleterre, en Australie, en Nouvelle-Zélande et à Taïwan. Pour le géant breton, cette acquisition a permis d'accélérer l'atteinte de l'objectif de réaliser 50 % de son activité en dehors du Vieux Continent, puisqu'en 2019, 55 % des revenus ont été générés en dehors de la zone Euro.

[HOUDA EL BOUDRARI

DES REMISES D'IMPÔTS POURRONT ÊTRE ACCORDÉES DANS CERTAINS CAS SPÉCIFIQUES

Les récentes mesures fiscales prises par le gouvernement permettent aux entreprises de mieux gérer leur trésorerie, actuellement sous pression. Revue de détails.

**ENTRETIEN
AVEC** Maxence Manzo et Bertrand de Saint Quentin, avocats associés au sein du cabinet Cazals Manzo Pichot Saint Quentin.

Quelles sont les principales mesures à caractère fiscal prises par le gouvernement français dans le contexte de pandémie actuel ?

Des mesures d'ordre financier ont été adoptées avec pour objectif premier d'alléger la pression sur la trésorerie des entreprises. Ainsi, et de manière inédite puisque sans justifications, elles ont la possibilité de reporter de plusieurs mois le paiement de certains impôts directs, ou encore d'obtenir le remboursement accéléré de crédits d'impôts. D'autres mesures permettront également de donner un peu d'air aux entreprises dans leur gestion et organisation, telles que l'allongement de la période de certaines déclarations fiscales. Les liasses fiscales des entreprises dont l'exercice clôturait au 31 décembre 2019 pourront ainsi être déposées jusqu'au 30 juin 2020. Pendant la période d'urgence sanitaire, l'ensemble des délais prévus dans le cadre de la conduite des procédures de contrôle fiscal sont suspendus. Mais la suspension a aussi des conséquences sur les délais de prescription et de reprise, permettant par exemple à l'administration fiscale de pouvoir encore procéder début 2021 à des vérifications au titre de 2017, ce qui ne serait habituellement pas possible. Ce point est important notamment pour les garanties de passif lors des cessions d'entreprises. Enfin, certains délais applicables en matière de recouvrement et de contestation d'impôts sont également suspendus pendant la durée de l'état d'urgence sanitaire augmentée de trois mois.

Ces mesures constituent-elles selon vous une réponse adaptée à la situation ?

Nous ne pouvons que saluer la rapidité avec laquelle le gouvernement a adopté ces mesures, globalement adaptées aux besoins à très court terme des entreprises. Par ailleurs, Bercy a déjà fait savoir que des remises d'impôts pourront être octroyées, dans certains cas spécifiques, lorsque le report des échéances fiscales ne suffira pas. Nous

pourrions souhaiter une généralisation et simplification des procédures d'étalement du paiement de l'impôt, ce que l'administration accepte déjà lorsque des entreprises en difficulté le sollicitent. Peut-être pourrions-nous également espérer que la reprise des contrôles fiscaux se fera de façon progressive, avec discernement et mesure, car de nombreuses entreprises seront davantage focalisées sur le maintien, voire la survie, de leur activité. Il est probable que les mesures prises ne seront pas suffisantes et devront par la suite être complétées par une réforme fiscale plus systémique. Celle-ci aurait vocation à compléter les dispositifs non fiscaux mis en place, tels que les prêts garantis par l'État, dont l'efficacité ne sera réelle que si l'ensemble des acteurs coopèrent et prennent leur responsabilité dans la durée.

Pourriez-vous citer des exemples de bonnes pratiques à adopter par les entreprises ?

Avec la suspension de certains délais fiscaux, des ressources internes qui étaient jusque-là dédiées au suivi des procédures fiscales pourraient être en partie réaffectées à d'autres activités de gestion fiscale. Par exemple, c'est sans doute le moment de solliciter des remboursements de crédit de TVA auprès d'une administration incitée à être plus ouverte à la discussion et réactive. De la même manière, dans la mesure où les dettes (notamment fiscales) des entreprises vont augmenter par

l'effet des dispositifs précités, il nous paraît opportun de demander l'échelonnement du paiement d'impôts pour limiter les risques d'insolvabilité. Enfin, dans un environnement de crise où la question des garanties données par les entreprises revêt une importance cruciale (au profit de l'administration, en contrepartie d'un étalement de l'impôt, ou au profit des banques dans le cadre de financement), nous verrons sans doute se développer de nouveaux outils attractifs comme la remise d'actifs en fiducie. Encore relativement peu connue, la fiducie offre de solides garanties et une grande simplicité d'exécution tout en étant globalement neutre au plan fiscal.

[LUCY LETELLIER



ELLES ONT LE POUVOIR DE CHANGER LE MONDE, VOUS AVEZ LE POUVOIR DE LES AIDER

L'association CARE aide les femmes et les filles à sortir de la pauvreté et défend leurs droits partout dans le monde.

Nous avons besoin de vous : soutenez nos actions !

Faites un don, un legs ou une donation.
Plus d'infos sur carefrance.org



Association reconnue d'utilité publique, CARE France est habilitée à recevoir des dons, des legs, des donations ou à être bénéficiaire d'un contrat d'assurance-vie.



LES FABRICANTS DE STYLOS LES DÉTESTENT ! ILS ONT BIEN RAISON !

Inventé au début du XXe siècle, le stylo a longtemps été le symbole des closings interminables et douloureux. Grâce à Closd, c'est désormais un objet de collection.

clo**sd**

Vos deals de A à Z.

clo**sd**.com
01 88 32 12 69

- ↳ Data room
- ↳ Gestion de projet
- ↳ Closing électronique
- ↳ Bibles et archivage