



Les clefs du retournement

Dans les locaux du cabinet Archers, huit spécialistes de la restructuration ont confronté leurs expériences et leurs points de vue à l'occasion d'une table ronde animée et teintée d'optimisme

Walter Butler

- D'origine brésilienne et américaine, Walter Butler, a créé Butler Capital Partners (BCP) en 1991. Butler Capital Partners et son holding de tête Butler Industries ont investis au total dans une trentaine d'entreprises dont Ipsos, la SNCM, Autodistribution, Groupe Flo, le PSG, Neopost, Anovo, Osiatis, et plus récemment Isodev et NextiraOne.
- L'équipe d'investisseurs réunie autour de Walter Butler compte 20 professionnels basés à Shanghai, Londres et Sao Paulo, qui investissent en equity ou crédit dans des sociétés en croissance. En France, l'équipe compte sept professionnels. Elle cible les sociétés françaises réalisant un chiffre d'affaires compris entre 50 M€ et 500 M€. Les tickets d'investissement s'élèvent entre 10 M€ et 50 M€, pour des prises de participation majoritaires ou minoritaires avec des droits de gouvernance importants.
- Discret, Walter Butler a reçu une double distinction en 2015 pour avoir mené avec succès le retournement d'Anovo (Prix Ulysse de l'Are et Grands Prix Restructuring du Magazine des Affaires au Sénat, catégorie Deal retournement de l'année).



Olivier Bénureau : Nous vous proposons de commencer par un tour d'horizon à travers quelques opérations emblématiques récentes. Walter Butler, vous étiez personnellement impliqué sur le dossier Anovo, pour lequel vous avez été plusieurs fois primé d'ailleurs. Pouvez-vous nous expliquer quels étaient les clés de ce retournement ?

Walter Butler : Effectivement, c'est un dossier intéressant pour plusieurs raisons je pense. D'abord, la mise en concurrence réelle au moment de l'appel d'offres a contribué à sauver un nombre d'emplois important (5000 collaborateurs). La partie française qui était en difficulté représentait 1 000 personnes et nous avons repris dans notre offre finale 750 personnes, plus que le groupe industriel anglais concurrent mais surtout pratiquement deux fois ce qui était espéré par le Tribunal au début de la procédure. L'autre aspect exemplaire de cette reprise, je pense, ou plutôt

extraordinaire, cela a été la vitesse, compte tenu de la situation de trésorerie. L'étude FHB nous avait demandé un chèque d'acompte pour faire face potentiellement aux salaires du dernier mois, ce qui est quand même rarissime dans ce genre de situation. Nous avons été convoqués au Tribunal un vendredi, de mémoire cela devait être le 28 octobre, à 9 heures, il y avait trois candidats auditionnés. Et le Tribunal nous a demandé de revenir dans l'après-midi. Le jugement était rendu sur le siège avec une prise d'effet dès le lendemain (le 1er novembre). Et comme chacun sait, ce jour-là tout est fermé. Donc nous avons passé un week-end vraiment, très animé ! Cela a mobilisé 50 à 60 personnes pendant ces quelques jours pour que justement la liaison se fasse correctement. Et je dirais, à la fois là où nous avons été le plus surpris agréablement dans cette opération, cela a été par l'activité en France où nous avons fait mieux que le business plan de manière très rapide.

Et cela parce qu'il y avait effectivement des gains de productivité à réaliser et que les clients ont été parfaitement corrects. Autre défi, l'international qui représentait 80% du chiffre d'affaires ; le pari que nous avons fait, alors sans faire d'étude stratégique, c'était de dire : s'il n'y a pas eu vraiment d'actionnaire pendant 10 ans et que ces filiales gagnent de l'argent, a priori elles peuvent en gagner un peu plus. Et cela a été un pari gagnant, ce qui était un peu du bon sens. Voilà. Et nous avons été assez rapidement approchés par deux groupes industriels mondiaux qui étaient extrêmement intéressés. Et cela a abouti par l'offre acceptée du groupe Ingram Micro, qui est un géant mondial qui fait plus de 50 milliards de chiffre d'affaires, emploie plus de 100 000 personnes, qui est un groupe américain qui n'est pas dans cette activité-là. Donc c'est vraiment quelque chose d'extrêmement intéressant puisqu'il va s'adjoindre toute cette activité de régénération.

Olivier Bénureau : Quand vous l'expliquez, tout a l'air facile. Ce retournement s'est pourtant étalé sur trois ans et au départ peu de gens croyaient en ce retournement.

Cédric Colaert : Walter est très modeste. Pour rappeler l'histoire, l'entreprise avait un problème de marché et de marge qui s'étiolait. Le dirigeant reprenait des usines avec des contrats d'opérateurs dans la téléphonie et les box de communication qui voulaient externaliser leurs sites de production. Ce dernier a dû se lancer dans une course en avant où il prenait des usines et des contrats, sachant que les contrats se termineraient. L'entreprise s'en sortait en prenant une usine de sous-traitance complémentaire chaque année. Les présidents successifs avaient le sentiment qu'ils ne maîtrisaient plus rien, pas d'un point de vue industriel mais par rapport au maintien de l'activité. Il était alors très compliqué de tenir des prévisions crédibles. Quand on connaît le contexte, on se dit qu'il fallait avoir du cran pour reprendre dans ces conditions-là. Michel Ressayguier peut en témoigner.

Michel Ressayguier : Il y avait le contexte d'une société dont l'actionariat était totalement coté, qui était quand même très particulier.

Walter Butler : En plus, oui.

Michel Ressayguier : Un petit problème de gouvernance, oui. Entreprise cotée à 100% avec un certains membres du conseil administration qui étaient peu lucides.

Gaël Couturier : C'est le seul dossier je crois où Michel Ressayguier a été nommé trois fois Directeur général...

Michel Ressayguier : C'est cela, j'ai quand même été nommé trois fois, exactement. Parce qu'ils m'ont révoqué deux fois, ce qui ne m'est jamais arrivé, et ils m'ont renommé deux fois, 3 jours après. C'est quand même unique. La revue stratégique et le business plan que nous en avions déduit avec les salariés de l'entreprise, étaient plus prudents que celui que Walter a retenu dans sa reprise. Il est vrai que nous sommes attentifs à établir des

business plans que nous tiendrons ensuite ; parce que cela différencie positivement Prospères sur le marché du redressement des entreprises. C'était donc particulièrement audacieux d'oser reprendre Anovo avec l'ambition que Walter Butler y a mise. L'autre point que je trouve intéressant dans ce dossier, c'est que nous avons essayé de faire un pré pack alors bien sûr que la nouvelle loi à ce sujet, n'était

considérable en termes de travail pour Michel, Marc et FHB et c'est aussi ce travail qui a permis d'opérer une transition qui s'est avérée fructueuse. On peut admirer la prise de risque et le flair de Walter Butler dans la reprise d'Anovo. Nous avons pour notre part un doute sur un point clé du business plan de tout repreneur : l'avenir de l'activité de la régénération d'appareils électroniques, notamment

“ Grâce à l'investissement de tous, en deux ans le chiffre d'affaires a augmenté de plus de 50 % avec des gains de productivité substantiels ”

Walter Butler

pas encore passée. En tout cas, en Angleterre, nous avons fait beaucoup plus vite dans des dossiers.

Olivier Bénureau : C'est 24 ou 48 heures je crois en Angleterre ?

Michel Ressayguier : Oui. Nous avons réussi à faire une transmission de Compin UK en 24 heures. Pour revenir à Anovo, j'ai été nommé le 25 mai et il n'y avait pas de quoi faire la paye de mai dans les caisses. D'ailleurs quand nous avons déclaré la cessation des paiements, le procureur de Beauvais m'a posé de quelques questions à ce sujet, il était un peu agressif le premier jour. Nous avons tenu bon pendant ces deux mois pour pouvoir réaliser la revue stratégique, établir le business plan avec l'assistance d'Eight Advisory et ouvrir sans tarder les discussions avec des repreneurs potentiels. Il s'est quand même passé encore trois mois avant que la procédure n'aboutisse à la reprise par le fonds d'investissement de Walter Butler, donc ce n'est quand même pas le pré pack que nous pourrions faire aujourd'hui. Mais même l'idée, était bien d'arriver à accélérer la procédure, malgré le mois d'août, avec des repreneurs qui étaient déjà très informés et qui avaient pu déjà commencer à travailler le dossier.

Gaël Couturier : Ce dossier était

des box, et des mobiles, à une période également de réduction de la valeur de certains produits électroniques rendant leur régénération a priori non pertinente en terme de coûts. L'enjeu immédiat était donc bien sûr d'assurer la pérennité des contrats avec les plus importantes clients, parmi lesquels plusieurs opérateurs, mais à moyen terme l'enjeu, et donc la prise de risque, résidait bien dans l'évolution du marché de la régénération de produits électroniques. Il fallait avoir une conviction sur une tendance qui n'était pas encore totalement évidente au moment de la reprise.

Walter Butler : Pour revenir à ce que disait Michel, je crois qu'une des leçons à retenir, c'est que cette affaire aurait dû être en cessation de paiement bien plus tôt. Ce n'est pas normal qu'une entreprise de cette taille se retrouve sans pouvoir assurer la paye du premier mois, sans pouvoir donc se « payer » une période d'observation qui permet à des repreneurs de se positionner pour investir. Donc ça, c'est déjà une situation qui était potentiellement dramatique. L'entreprise aurait pu se retrouver en liquidation avec des conséquences sociales énormes. Là, il y a eu, une bonne organisation

Marc Sénéchal

- Associé-gérant de la plus importante étude de mandataires judiciaires en France (B.T.S.G²), professeur associé à l'université de Paris 1-Panthéon-Sorbonne, président d'honneur du Conseil national des administrateurs judiciaires et des mandataires judiciaires, Marc Sénéchal intervient sur l'ensemble du territoire, en mandat ad'hoc et judiciaires sur les dossiers les plus importants, à dimension nationale ou internationale.
- Son cabinet est intervenu pour traiter notamment des dossiers Alkor Venilia GmbH, Altia, Anovo, Ascometal, Brandt, Caddie, Cœur Défense, Doux, Ebrex, Emtec, Huis clos, Khalifa Airways, La tribune, Librairies Chapitre, Lyondell Basell, Molex, Monceau fleurs, Morgan, Moulinex, Nexia froid, Petroplus, Seafrance, Soitec, Team Partners ou encore TTE Europe.
- BTSG compte aujourd'hui 5 associés et 80 collaborateurs au total. Elle est à notre connaissance la seule structure de mandataires judiciaires intervenant régulièrement dans des procédures de mandat ad'hoc ou de conciliation de grande envergure.



de la concurrence. Nous savions que nous reprenions un peu trop de personnes à nos yeux au début compte tenu de l'activité de l'entreprise. Heureusement, grâce à l'investissement de tous, en deux ans le chiffre d'affaires a augmenté de plus de 50 % avec des gains de productivité substantiels. Le pari, c'était effectivement de dire que les opérateurs voulaient non pas un seul opérateur mais plusieurs. Je voudrais revenir sur un point : quand on dit que « les fournisseurs perdent beaucoup » lors d'une reprise à la barre. C'est vrai, mais quand le repreneur est quelqu'un qui a des poches profondes, ils cherchent par tous les moyens à récupérer une partie de leur perte.

Xavier Leloup : Est-ce que vous pouvez rappeler en deux mots les activités d'Anovo ? Pour ceux qui vont lire cette table ronde et ils sont nombreux. Et nous dire, qu'est-ce que vous avez vu que les autres n'ont pas vu ?

Walter Butler : L'activité d'Anovo,

c'est un métier qui a démarré il y a une quinzaine d'années à Beauvais, consistait à réparer des téléphones mobiles. Ce métier qui est un métier de micro niche est devenu un vrai métier industriel puisque le nombre de téléphones, d'objets mobiles connectés est allé avec une croissance considérable, est devenu un véritable enjeu pour les opérateurs. Et il y a tout un marché, comme on dit de la seconde main, que nous appelons plus intelligemment de la régénération, qui s'est développé. Aujourd'hui quand vous allez reprendre un nouveau téléphone, dans le monde entier votre opérateur quel qu'il soit va vous dire « Je vous reprends l'ancien », il vous fait une offre. Donc c'est un véritable marché industriel dans lequel il y a eu une très forte croissance. Donc il y a cette activité-là. Et aussi pour les modems et les décodeurs. Alors qu'est-ce que nous avons vu que les autres n'ont pas vu ? Il y avait un concurrent déjà, donc le concurrent nous a aussi

aidés à être ambitieux et avoir de la confiance. Mais moi, je pense toujours, je l'ai toujours dit, un problème qui paraît insoluble c'est peut-être, peut-être pas toujours, un ensemble de petits problèmes que nous pouvons résoudre l'un après l'autre et qui doivent rendre plus simple. Et là, si vous voulez, nous nous sommes concentrés sur deux idées très simples qui sont : la première ; si à l'étranger qui représentait 80 % du chiffre d'affaires, ils arrivent à gagner de l'argent. D'ailleurs le plus malin des dirigeants étrangers était comme souvent l'anglais qui a fait lui-même une offre de reprise. Donc nous nous sommes dit « Là, c'est qu'il doit quand même y avoir un peu de valeur ». Nous voyions des filiales lointaines où il y avait quand même plusieurs milliers de personnes, en Amérique latine, où les gens allaient une fois tous les deux ans, gagner de l'argent. Donc première idée simple de dire « Nous devons pouvoir faire mieux là-dessus ». Et donc, comme c'est 80 % du chiffre

d'affaires, ça va permettre d'aider à résoudre le problème. Et le problème c'était la France. Et donc nous nous sommes centrés sur la France, où là nous avons eu comme contrainte, que nous nous sommes un peu imposée, effectivement là où tous les consultants avaient dit « Il faudrait faire un seul site ». En Angleterre, pour la même activité, nous avons un seul site à Norwich. En France, nous en avons 7 ! Et nous avons pris la décision de reprendre tous les sites, ce qui nous a permis d'avoir l'appui des salariés et des syndicats. Mais aussi, je pense, ça n'était pas qu'un aspect tactique, c'était aussi un respect de la culture de l'entreprise. Je crois que c'est vraiment important. Une entreprise, elle est le fruit d'une histoire et d'un respect donc il faut le respecter. Donc nous nous sommes dit « Si nous arrivons à tenir les principaux clients, nous allons perdre de l'argent mais pas trop ». Et donc la totalité, les points importants si nous prenons les grandes masses, 100 % de l'argent investi dans cette opération (20 M€) a été investi en France ! L'étranger, ça n'a pas amené de besoins de financement. 20 M€, sur un chiffre d'affaires qui était prévu la première année inférieur à 100 M€. Et donc c'était tout le financement du BFR qui a été vraiment extrêmement important. Alors oui, nous pouvons dire que le prix d'acquisition est faible mais les montants investis eux sont très importants. Dans ce type de reprise, ce qui compte ce sont les montants investis dans l'entreprise. Et il y a des moments où nous nous sommes dit que nous aurions pu aller à 30 ou 40 M€ facilement. Une des leçons aussi, c'est qu'il faut avoir des vrais moyens financiers pour faire ce genre d'opération. Parce qu'il s'agit d'un groupe de 5 000 personnes et que nous sommes en France et que quand cela se passe mal, cela se passe très mal pour les actionnaires.

Olivier Bénureau : 20 M€ investis pour redéployer l'entreprise mais il y a eu aussi un aspect humain important, n'est-ce pas ?

Walter Butler : J'ai rencontré personnellement plus de 700 salariés ! L'équipe s'est appuyée sur Michel Rességuier, son équipe, Thierry Grimaux et sur son équipe. J'ai aussi eu quasiment les trois quarts de mon équipe qui ont été mobilisés pendant les trois premiers mois. Laurent Parquet, mon associé, Arnaud Leleux qui ensuite est devenu directeur financier du groupe Anovo. Enfin une bonne partie de l'équipe.

“ La réussite du dossier Anovo est le fruit d'une compétition car il y avait véritablement deux offres sur la table ”

Marc Sénéchal

Olivier Bénureau : C'est quelque chose de prévu qu'il passe directeur financier ?

Walter Butler : Non, ça a été son souhait. Ça a été son souhait et nous en avons été très contents. Nous avons recruté Brigitte Albrand qui a fait un travail extraordinaire. Enfin il y a souvent beaucoup d'émotions dans ces reprises. Parce qu'il y a eu un vote des salariés qui se sont exprimés et 80 % d'entre eux ont voté pour nous.. Nous avons dû aller à une dizaine de réunions du comité d'entreprise pour atteindre ce vote-là. C'est un travail considérable. Et je crois que dans les reprises, une des règles en France, si ce n'est la règle principale, c'est d'avoir l'accord des salariés. Y compris à la SNCM où, une fois qu'ils ont détourné leurs bateaux, nous avons quand même dit « Il faut quand même voter pour le projet de reprise ». Ce qu'ils ont fait au final. Je crois que c'est important parce que nous sommes dans des périodes de rupture, de destruction pour l'entreprise, et donc il faut qu'il y ait cette cassure et cette adhésion à ce nouveau projet.

Olivier Bénureau : Marc Sénéchal, vous étiez le mandataire judiciaire sur Anovo, quels souvenirs en

gardez-vous ?

Marc Sénéchal : J'ai le souvenir d'une situation tendue, avec l'intervention de Michel Rességuier dans un contexte d'urgence épaulé par FHB très rapidement. Une gouvernance, qui a été absolument ingérable, voire entravante dans la conduite du dossier. Et puis, ce que Walter ne dit pas non plus c'est que la réussite du dossier c'est le fruit d'une compétition. Enfin moi, c'est le souvenir que j'en ai, il y avait

véritablement deux offres sur la table. Donc ce n'était en aucun cas un pré pack au sens où nous l'entendrions maintenant puisque nous avons réellement, jusqu'au dernier moment, eu une compétition entre deux candidats acquéreurs. Et le Tribunal a choisi celui qu'il pensait être le meilleur, ce qui s'est avéré être le cas.

Walter Butler : Je pense que c'est vraiment un cas d'école quasi unique de cette taille. Il y avait des offres sur certains pays et pas sur d'autres mais dans les offres globales, la première offre du groupe anglais sur la France devait être de l'ordre de 350 personnes, si j'ai bonne mémoire. Donc à l'arrivée, ça a plus que doublé grâce à ce système. Je pense quelque part, pour un Tribunal de commerce, c'est un schéma idéal d'avoir deux repreneurs très motivés et ça n'arrive pas tous les jours.

Gaël Couturier : C'est un cas d'école de réussite d'un redressement judiciaire qui démontre que cette procédure n'est pas l'impasse comme on tend à la décrire systématiquement. Je pense que ce dossier ne se prêtait en réalité pas à un « prepack cession », même si c'est anachronique de l'envisager puisqu'en 2008 le « prépack cession » n'avait pas été introduit, en tous cas pas dans la

Cédric Colaert



- Co-fondateur d'Eight Advisory, Cédric Colaert est responsable de l'activité sous-performance et restructuring du cabinet. L'équipe compte cinq associés et un total de 60 professionnels dédiés au restructuring. Ce qui en fait la plus importante en France et la plus expérimentée.
- Pour mémoire, l'équipe est intervenue en 2014 sur une centaine de dossiers dont : Vivarte, Kem One, Ascometal, Continentale Nutrition, Nice Matin, Jardiland, Partouche, Gascogne, ainsi que sur de nombreuses procédures de prévention restées confidentielles..
- L'équipe a reçu cinq distinctions au cours des trois dernières années (Conseil financier en Restructuring de l'année 2012, 2013 et 2014. Elle a reçu en outre deux autres distinctions aux Grands Prix restructuring 2015 au Sénat pour son intervention sur le deal retournement de l'année (Anovo) et le deal restructuring de l'année (Vivarte).

loi. L'actionnariat d'Anovo était coté et l'entreprise ne disposait pas donc d'un actionnaire de référence pour imposer une ligne dans cette entreprise. La gouvernance était par ailleurs totalement désorganisée. Il n'aurait donc pas été possible de préparer un « prépack cession » qui nécessite un minimum de concertation, un alignement de l'actionnaire et/ou de la gouvernance, voire des principaux créanciers si leurs garanties peuvent entraver la mise en œuvre du plan de cession. Ce n'était de toute évidence pas du tout le cas dans ce dossier.

Walter Butler : Je suis tout à fait d'accord. Il y a 20 ans, ça n'existait pas, si j'ai bonne mémoire, à l'époque déjà. Mais je ne pense pas que cela pouvait s'appliquer notamment aussi parce que, dans ce cas précis, le fait qu'il y ait une certaine période d'observation, enfin relativement classique disons de quelques mois, autour de la trésorerie, n'a pas dégradé le fond de commerce, n'a pas trop dégradé le fond de

commerce. Parce qu'il y avait des contrats qui continuaient et voilà, ça c'était le point, c'est vraiment une des lignes de démarcation sur quelle route choisir. C'est aussi l'anticipation à la dégradation du fonds de commerce.

Maurice Lantourne : Et le « pré pack suppose » en plus qu'il y ait déjà des négociations avec un repreneur. Alors que là en l'occurrence, vous l'avez trouvé dans le cadre de la procédure collective. N'oublions pas le rôle d'Alexandra Bigot, conseil de la société Anovo qui a facilité les choses.

Cédric Colaert : Je pense que l'une des particularités de ce dossier a été le véritable tour de force, c'est un plan de cession dans lequel vous avez quasiment repris 100 % du personnel

Walter Butler : Sur la totalité du personnel, 95%

Cédric Colaert : La reprise des usines de production avec 90 % ou 95 % du personnel, c'est très rare.

Olivier Bénureau : Une reprise à la barre est compliquée à gérer pour

l'entreprise.

Cédric Colaert : Effectivement, en cas de redressement judiciaire, une société perd entre 15 à 25 % de son chiffre d'affaires. Ce qui montre l'importance d'aller vite. Anovo a réussi à maintenir son activité et même à se redéployer. On mesure a posteriori la justesse de l'analyse sur le potentiel de la régénération, ce qui était très difficile à deviner.

Michel Rességuier : Au sujet de l'absence de dégradation du business pendant la période d'observation, là nous avons un peu le même avantage que dans l'automobile : moyennant l'explication et la présentation d'un processus clair, honnête et respecté par la direction de crise que Prosperes incarnait, nous avons quelques grands comptes qui avaient besoin d'Anovo, et qui nous ont donc fourni les composants pour réparer leurs box. En se plaignant beaucoup, ils ont néanmoins soutenu le maintien de l'activité parce qu'ils avaient grand

besoin de maintenir leur niveau d'approvisionnement et parce qu'ils avaient confiance dans l'équipe de sauvetage que nous représentions tous ensemble, Prosperes, FHB, Eight Advisory, BTSG.

Cédric Colaert : Ceci dit, l'une des grosses difficultés de l'entreprise, deux ans avant que Walter Butler n'arrive, était que Canal+ - dont ils avaient quasiment 100 % de la maintenance - ait coupé le contrat de 50 % et que Canal+ ait encore cherché à réduire son contrat de sous-traitance derrière.

Gaël Couturier : Et pour revenir sur les propos de « il faut éviter le judiciaire », moi je dirais plutôt qu'il faut éviter le judiciaire non préparé. Quand le judiciaire est préparé, quand on entre avec une solution, quand on connaît le calendrier, quand on est capable de communiquer sur le calendrier à ses fournisseurs et ses clients, il y a beaucoup moins de destruction de valeur dans cette période. Ce qui est condamnable, c'est justement tous les dossiers qui ne sont pas préparés. L'impréparation est la principale source de perte de valeur d'une entreprise à retourner, non la procédure judiciaire en elle-même.

Maurice Lantourne : Oui il n'y a pas une dégradation systématique du chiffre d'affaires en procédure collective. Ça dépend de l'activité aussi.

Emmanuel Draï : Oui, ce que vient de dire Gaël est fondamental. On n'en parle jamais suffisamment, mais l'un des éléments essentiels du succès est la maîtrise de la communication. Nous l'avons expérimenté à de nombreuses reprises. Le point clef pour assurer le retournement n'est pas entre judiciaire ou non judiciaire, c'est de savoir maintenir, voire restaurer, la cohésion de tous les acteurs autour de l'entreprise. Pourquoi ? Quand tout va bien, l'ensemble des intérêts converge vers l'entreprise. Quand cela va mal, le risque est le sauve-qui-peut général. On ne peut sortir une entreprise par le haut que si l'on restaure une convergence d'intérêts de toutes ses parties prenantes. C'est

en cela que la communication est essentielle. Comment fait-on ? Le mot clef est « confiance ». Pour conserver la confiance, il faut tenir un discours de vérité, porter une vision claire et lisible, et « faire le pain » avec ses partenaires pour qu'ils restent des parties prenantes. C'est un des éléments fondamentaux pour arriver à sauver un dossier. Ce n'est peut-être que de la psychologie

permettre de rester sans solution. Un retard de l'entreprise et leurs propres programmes prenaient du retard au profit de leurs concurrents. Leur réflexe naturel aurait été de transférer la charge sur leurs fournisseurs de substitution. Nous avons monté un plan de reprise. En parallèle nous sommes allés voir les donneurs d'ordre stratégiques avec le repreneur pressenti

“ En cas de reprise à la barre, une société perd entre 15 à 25 % de son chiffre d'affaires. Ce qui montre l'importance d'aller vite ”

Cédric Colaert

mais ça change tout. Quand quelqu'un a confiance, il n'a pas la même attitude que lorsqu'il n'a pas confiance. Il faut donc connaître la cartographie des intérêts en présence, préparer la communication de crise dès l'ouverture du dossier, ce que l'on va dire en interne et aux partenaires. Dans la tempête on suit celui qui semble savoir tenir la barre et connaître le cap. Préparer la communication de crise, contraint à avoir une vision claire, compatible avec l'intérêt de tous et impose une cohérence du discours et de l'action qui distille le sentiment de la maîtrise et crée la confiance. Ensuite, il faut aller voir les partenaires stratégiques internes et externes dès le début d'une procédure quelle qu'en soit la nature, pour leur expliquer la situation, dire ce que l'on va faire et pourquoi. Il faut des messages clés cohérents que l'on va répéter en permanence. Si une modification intervient, il faut de nouveau informer ses partenaires en amont. Deux exemples : nous avons un dossier dans l'ingénierie. L'entreprise employait 700 salariés, elle travaillait sur des programmes stratégiques. Les donneurs d'ordres étaient des grands de l'industrie aéronautique comme Airbus, etc. Ces donneurs d'ordre ne pouvaient se

pour expliquer ce qui allait être fait et pourquoi cela donnait une chance raisonnable de sortie par le haut, pourquoi cette chance était plus simple à jouer que d'appliquer leurs plans « B ». Ils ont accepté de maintenir les commandes, nous avons même obtenu des commandes supplémentaires en pleine procédure ce qui a confirmé le repreneur pressenti dans son choix. L'entreprise et la totalité de ses emplois ont été sauvées. Deuxième exemple : dans le dossier du redressement judiciaire du groupe Française de Service, nous avons été missionné par les 1.100 salariés de l'entreprise qui pensaient avoir été floués et souhaitaient entrer en conflit. C'est une entreprise de services. Nous les avons convaincus de maintenir la paix sociale par un discours cohérent. De ce fait, les commandes ont été honorées et les clients sont restés. La paix sociale est devenue un actif de l'entreprise. Alors que tout le monde pensait que le dossier allait partir en liquidation, trois offres de reprise ont été présentées.. In fine, STN a repris l'entreprise et la totalité des 1.100 emplois a été sauvé, ce qui est rare. La communication interne et externe est donc indispensable au succès. Donc judiciaire ou non, ce qui est fondamental est de préparer

Gaël Couturier

➤ Gaël Couturier est associé de l'étude d'administrateur Juridiciaire FHB depuis 2013. Il s'est notamment illustré sur les dossiers Anovo, Saur, Sernam, Fagor Brandt et tout récemment sur Zodiac Marine.

➤ FHB compte une cinquantaine de professionnels. L'étude est désignée par les tribunaux de commerce pour intervenir sur les dossiers les plus importants et les plus complexes. Pour mémoire, elle a mis en oeuvre la première procédure de sauvegarde accélérée dans le cadre de la restructuration financière du groupe Alma et a accompagné La Redoute dans le cadre de la cession à son management. Elle s'est également illustrée sur les dossiers Fagor Brandt, Altia, Bata, Joa, Saur.

➤ FHB a été triplement primée en 2015 aux Grands Prix du Restructuring du Magazine des Affaires dans les catégories suivantes : Administrateur judiciaire de l'année, Deal Retournement de l'année sur (Anovo) et Deal Restructuring de l'année (Vivarte). FHB dispose d'une équipe en droit social dont les compétences sont particulièrement reconnues.



et de savoir communiquer sa vision. Je dirais même que le judiciaire peut parfois être un avantage, cela permet de geler le passif antérieur et de générer ainsi la trésorerie nécessaire pour financer un redémarrage et démontrer la capacité de l'entreprise à réussir.

Antony Martinez : Pour prolonger sur le thème de la communication, il y a une difficulté qui est inhérente à la nature cotée de la société en difficulté. Nous le savons, la communication assurée par l'entreprise en interne et en externe doit dans ce cas être conciliée avec l'impératif de protection du marché sur lequel veille l'Autorité des Marchés Financiers. Il convient dès lors d'établir une communication régulière et transparente avec l'AMF, de façon à ce que l'information distillée au marché soit la plus précise possible comme correspondant à la réalité de la situation de l'entreprise, notamment de sa trésorerie. Ce n'est pas sans poser des difficultés, notamment lorsque l'entreprise est en phase de

prévention couverte par principe par la confidentialité. En mandat ad hoc ou en conciliation, il s'agit d'être vigilant et éviter les rumeurs pouvant entraîner une dégradation rapide de la maîtrise par le chef d'entreprise, et ses conseils, de sa communication, laquelle aura pour effet de rendre plus difficile le travail du mandataire ad hoc. Mon associé Fabrice Patrizio et moi-même venons de terminer un dossier avec Cédric et Marc comme mandataire puis conciliateur, où nous avons pu mesurer à quel point la fréquence et la qualité de nos rapports avec l'AMF ont été l'une des clés de la réussite d'un mandat ad hoc puis d'une conciliation d'une société cotée de 1500 salariés environ. J'imagine que vous avez dû gérer cette problématique sensible sur Anovo.

Michel Ressayguier : Ça je confirme. Parce que non seulement nous avons beaucoup communiqué avec l'AMF, mais dans ce dossier j'ai été amené à décider de suspendre la cotation

du titre contre l'avis de mon conseil d'administration ; c'est une décision douloureuse. Je l'ai fait parce qu'il me semblait qu'il y avait des mouvements d'initiés bizarres et de fait, depuis lors, il y a eu des condamnations pour délit d'initié. C'est aussi une décision risquée et j'ai d'ailleurs été poursuivi par la suite, non par l'AMF avec laquelle nous étions totalement transparents, mais par des actionnaires, petits porteurs, qui se sont regroupés en association pour dire « Vous avez déposé le bilan. Ce faisant, vous nous avez fait perdre une chance ». La justice a fait son travail et je n'ai pas été condamné, mais c'est très désagréable d'être aussi mal remercié du sauvetage de l'entreprise...

Cédric Colaert : Pourtant l'AMF est très exigeante. Pour avoir participé à des réunions techniques sur ce dossier notamment avec l'AMF, leur contrôle sur la diffusion de l'information est très strict.

Walter Butler : Oui, absolument.

Antony Martinez : Mais ce n'est pas le même type de communication. Une bonne communication de crise va généralement faciliter les rapports avec les fournisseurs stratégiques, les clients, etc. Il est cependant évident que lorsque la société est cotée la marge de manœuvre du dirigeant, même assisté d'une bonne agence de communication, quasi incontournable dans certains dossiers d'envergure, doit être conciliée avec les exigences de l'AMF, qui doit être dans la boucle dès l'ouverture d'un mandat ad hoc. Dans le dossier auquel je faisais référence, nous avons passé beaucoup de temps, avec notre confrère Hugo Diener de chez Darrois Villey Maillot Brochier, pour trouver le bon équilibre entre confidentialité des échanges avec les créanciers, situation de tension de la trésorerie et information légale due au marché. Nous avons trouvé au sein de l'AMF une écoute pragmatique et respectueuse des efforts rapidement déployés par les acteurs de la prévention.

Michel Ressayguier : Exactement. Ce qui est compliqué sur le coté, c'est quand nous allons en prévention sur une procédure confidentielle. Or communiquer au marché sur une procédure confidentielle, c'est juste la quadrature du cercle.

Cédric Colaert : Soyons pragmatiques, une entreprise qui est en crise, en étant trop transparente, amplifie sa propre crise. Donc c'est très bien d'être diligent et de communiquer, sauf que si nous communiquons trop et que les dirigeants sont totalement transparents, ils précipiteront la crise avec des effets sur le cash, notamment à travers le crédit fournisseurs et le BFR. Si nous prenons le cas d'Anovo, pendant les cinq ans ou six ans où nous avons suivi l'entreprise, autour des différents dirigeants, tout le monde était très content que chaque année le dirigeant trouve un nouveau site avec 10 et 20 millions d'euros de prix négatif, et des contrats qui permettaient à tout le groupe de grossir. Qu'est-ce qu'il

fallait faire, il fallait l'arrêter cinq ou six ans avant ? C'est très difficile à dire. Réécrire l'histoire après coup, c'est beaucoup trop facile.

Emmanuel Drai : C'est pour ça que la communication est très importante. La transparence est anxiogène quand elle informe d'un problème sans donner une vision de la solution. Il faut donc maîtriser le contenu et le timing de la communication. Dans le cas d'une entreprise cotée, il faut aller voir l'AMF

“ L'impréparation est la principale source de perte de valeur d'une entreprise à retourner, non la procédure judiciaire en elle-même ”

Gaël Couturier

très en amont pour en parler avec elle et obtenir un embargo sur l'information pendant le temps nécessaire à l'élaboration d'une solution. Quand on ouvre un mandat ad hoc sur une société cotée, une conciliation dont souvent le marché n'entendra jamais parler, la première personne qui entend parler après le Tribunal, c'est l'AMF. Nous allons la voir tout de suite, nous leur disons « Voilà ce que nous faisons, pourquoi nous le faisons ». Ils connaissent parfaitement la problématique que vient de rappeler Cédric. Ils acceptent sans problème, sous certaines conditions, d'avoir un embargo sur l'information tant qu'ils sont informés de manière régulière et que nous les prévenons des dérapages éventuels. Une fois que la solution est en place et que l'on peut communiquer une vision claire de la sortie, on va voir les partenaires stratégiques pour partager cette vision toujours en étroite collaboration avec l'AMF que l'on informe et avec qui l'on gère le niveau d'information nécessaire. Ils sont très compétents et ouverts à des solutions constructives qui permettent, dans le respect du cadre légal, de sauver une

entreprise, car in fine c'est l'intérêt des actionnaires, dont l'AMF est la gardienne, qui est préservé.

Olivier Bénureau : Depuis deux ans, il y a un essor des mandats ad hoc, certains mandataires judiciaires se mettent à en faire.

Marc Sénéchal : Et pourquoi ne s'y mettraient-ils pas en effet ?

Olivier Bénureau : Justement, c'est la question.

Marc Sénéchal : Question typique

en effet de la manière dont la France fonctionne, par silos étanches, en ce domaine comme dans beaucoup d'autres. On classe les professionnels dans une catégorie et, ensuite, il est très difficile de les en extraire. Parce que je suis mandataire judiciaire, je ne pourrais pas faire de prévention ? Parce que je suis liquidateur, je ne serais pas capable de réfléchir à des solutions consensuelles de résolution des difficultés ? Je m'y refuse et certaines entreprises m'accordent en effet leur confiance depuis 2009, ce dont je ne peux que me réjouir. Cela me permet de m'ouvrir à des problématiques plus financières et d'arpenter un domaine complémentaire à celui des procédures collectives. C'est une excellente diversification de mon activité.

Michel Ressayguier : Tu veux dire que tu es l'Uber du mandat ad hoc ?

Marc Sénéchal : D'une certaine manière mais avec une nuance importante : je suis tout aussi réglementé que les administrateurs judiciaires qui sont les acteurs classiques de ce domaine d'activité. Il n'y a donc pas de concurrence déloyale de la part des mandataires judiciaires,



Maurice Lantourne

- Maurice Lantourne est associé cofondateur de Lantourne & Associés. Lancé début 2014, la firme compte trois associés et déjà une dizaine de collaborateurs dédiés au restructuring et au contentieux. L'équipe intervient dans les dossiers de restructurations aussi bien pour le compte des créanciers, débiteurs et investisseurs.
- Lantourne & Associés est intervenu l'an passé sur plus de 80 dossiers de restructuring et contentieux. Parmi les principaux faits d'armes de l'équipe, on peut rappeler les dossiers Nice Matin (Deal innovant de l'année 2014), Acanthe, Altia, Continental Property Investments, GFD, JJW, Lagardere, Mad Atelier. Maurice Lantourne est reconnu pour sa capacité à mettre en place une stratégie différente de ce qui leur a été proposé jusqu'à présent. Conseil de l'entreprise Doux, il a été à l'origine de la reprise du groupe (et de son retournement) par Développement & Partenariat alors que l'entreprise était promise à un rapprochement avec son concurrent direct (ce dernier est tombé en liquidation depuis).

c'est une question de marché.

Walter Butler : Oui. Enfin moi, je n'en connais qu'un en tous les cas.

Marc Sénéchal : Il est très probable en effet que, dans une approche concurrentielle, BTSG soit la seule étude de mandataires judiciaires à intervenir de façon significative et régulière sur ce marché de l'amiable.

Antony Martinez : la fusion entre les deux professions n'est-elle pas plus une éventualité qu'une réalité Marc?

Marc Sénéchal : Certains d'entre nous ont pu proposer cette fusion, sans succès à ce stade. La profession demeure scindée entre les administrateurs judiciaires et les mandataires judiciaires. La frontière s'efface en prévention, d'un point de vue juridique en tout cas puisque le mandataire ad hoc ou le conciliateur peut être un mandataire de justice sans différence ou n'importe qui d'autres d'ailleurs si celui-ci a les qualités requises et remplit les critères légaux pour mener sa mission. S'agissant d'un

domaine concurrentiel, la différence entre les acteurs de l'amiable se fait sur le travail, la compétence, la disponibilité et la maîtrise d'une langue étrangère le cas échéant.

Olivier Bénureau : Et l'outil en lui-même, c'est un des meilleurs outils pour concilier les intérêts des créanciers et débiteurs?

Marc Sénéchal : C'est un bel outil c'est certain mais ce n'est pas systématiquement et nécessairement le meilleur.

Maurice Lantourne : C'est plus pragmatique que ça, ça dépend des cas. Il y a des dossiers dans lesquels nous ne pouvons pas nous priver de mandat ad hoc. D'autres dans lesquels nous sommes obligés de passer par une procédure collective pour un certain nombre de raisons.

Marc Sénéchal : Il est certain que l'on a des leviers différents en judiciaires.

Maurice Lantourne : Parce que nous avons une pression très forte des créanciers et que nous ne pouvons pas

le gérer dans le cadre d'un mandat ad hoc ou parce que nous avons besoin des AGS, c'est au cas par cas. Le mandat ad hoc est un bon outil, oui. C'est la négociation qui est le bon outil, elle suppose des équipes, une transparence avec les créanciers pour trouver le bon équilibre.

Marc Sénéchal : Mais de toute façon, nous voyons très bien que, s'il n'y avait pas justement ce besoin d'avoir différents outils pour différents dossiers, nous n'aurions pas un tel développement des procédures. Nous sommes passés d'une législation du tout judiciaire à une législation mixte intégrant les procédures amiables. Aujourd'hui, ces deux branches d'un même corps de règles se rejoignent même parfois avec des procédures qui démarrent amiablement de manière préparatoire pour s'achever judiciairement, comme par exemple la sauvegarde accélérée, la sauvegarde financière accélérée ou le pré pack cession.

Maurice Lantourne : Il n'y a pas une croissance aussi forte que nous le disons du mandat ad hoc. Parce que les éléments actuels c'est plutôt, à mon sens, les difficultés de trésorerie croissantes et les difficultés de financer les fonds de roulement. Et j'ai le sentiment que nous rentrons plus sur des procédures dures aujourd'hui que sur la multiplicité des mandats ad hoc. Alors il faut dire aussi que nous avons travaillé beaucoup sur les LBO pendant des années et que ces LBO étaient par nature des terrains de négociations. Puisque nous avons souvent un surendettement et que les cash flow de la cible étaient plutôt bons, et donc, c'était une discussion sur la réduction de la dette ou sur l'accession au capital des créanciers. Et c'était possible à résoudre parce que la cible a un cash flow positif. Alors qu'aujourd'hui, les cas qui sont présents ce sont plutôt des entreprises qui sont exsangues en trésorerie et qui ne trouvent pas de financement.

Xavier Leloup : **Cédric Colaert, vous avez travaillé sur un gros mandat ad hoc sur Vivarte. Vous pouvez en dire un mot ?**

Cédric Colaert : Peu importe la procédure par laquelle nous passons. Ce qu'il faut c'est qu'il y ait une équipe qui travaille « dans » le dossier, qui sache quoi faire et à quel moment et qui travaille le possible. Sur Vivarte, il y avait deux choses à faire, il fallait restructurer la dette par rapport au niveau des covenants du groupe, et repositionner toutes les enseignes, c'est beaucoup plus compliqué.

Maurice Lantourne : Si nous parlons du marché, il y a effectivement tous ces mandats et le LBO est un terrain favorable pour les mandats ad hoc et les conciliations. Parce que nous avons tous les ingrédients et les éléments pour arriver à un accord, c'est un équilibre entre l'actionnaire, le créancier, les différents types de créanciers. Sur la PME, je pense qu'aujourd'hui, l'un des points numéro un c'est le financement. Nous n'avons plus les leviers que nous pouvions avoir, notamment avec la

médiation du crédit à une époque. Pourquoi ? Parce que l'État avait quand même quelques pouvoirs coercitifs sur les banques, y compris sur les banques d'exploitation, pendant le moment où ces banques ont été un peu sous perfusion. Aujourd'hui, il n'y a pas d'effet de levier. Et il n'y a pas une culture du financement de la période d'observation en France

“ J'ai le sentiment que nous rentrons plus sur des procédures dures aujourd'hui que sur la multiplicité des mandats ad hoc ”

Maurice Lantourne

comme nous l'avons dans le monde anglo-saxon. Même si nous avons essayé d'y mettre quelques privilèges et avantages, les banques ne sont pas du tout tentées par le financement des entreprises en difficulté. Nous pouvons nous interroger si elles sont également tentées par le financement des entreprises tout court. Ce n'est plus le métier noble de la banque. Quand nous regardons rationnellement, les banques nous disent « Mais il n'y a pas assez de capitaux propres. En France, nous sommes sous-capitalisés et donc nous ne sommes pas dans nos ratios. Si nous ne sommes pas dans nos ratios, nous ne pouvons pas y aller. » Nous nous apercevons qu'aujourd'hui, les banques ont complètement abandonné le terrain du financement d'entreprise. Et donc, dans le quotidien, nous voyons les entreprises arriver avec même quelquefois des perspectives de croissance mais un problème de financement de fonds de roulement. C'est souvent le cas d'ailleurs, c'est quelquefois la croissance qui crée le besoin de fonds de roulement. Le problème c'est de trouver des banques pour financer la période d'observation et l'exploitation.

Michel Rességuier : Ça, c'est une

analyse que je ne partage pas du tout. Je note d'ailleurs que les salariés viennent toujours d'abord nous chercher sur le terrain du financement, quand Prospères arrive dans une entreprise ; ils demandent un apport d'argent frais, qui peut bien entendu être nécessaire. Néanmoins, mon expérience, c'est qu'aucune des entreprises que nous avons dirigées n'a

dû cesser ses activités pour des raisons de financement ; jamais. La seule vraie difficulté d'une activité, c'est que son modèle économique ne permet plus de rembourser ses bailleurs de fond. Autrement dit : je ne peux pas investir parce que le modèle économique de l'entreprise, en l'état, ne peut pas dégager de quoi rembourser son investissement. Dans le cas d'Anovo comme c'est généralement le cas, nous avons trouvé les partenaires pour nous aider à tenir le temps nécessaire à la nécessaire transformation du modèle économique. Et si nous avons identifié et chiffré sérieusement le futur modèle économique, nous avons toujours réussi à le financer.

Emmanuel Draï : Je crois que les deux points de vue qui viennent d'être exprimés sont exacts. Le financement revient souvent à un problème de timing. Lorsque les dossiers arrivent sur notre table, il nous appartient de déterminer le bon outil parmi le panel de procédures disponibles : mandat ad hoc, conciliation, sauvegarde, RJ... ces procédures correspondent à une gradation dans les difficultés. En schématisant à l'extrême, si nous étions toujours saisis à temps, nous ne devrions ouvrir que des mandats



Michel Ressayguier

- Ancien conseil financier en restructuration chez Arthur Andersen, Michel Ressayguier est Managing Partner et fondateur du cabinet de managers de crise, Prospères. Ce dernier compte aujourd'hui 20 professionnels dont quatre associés.
- Pour mémoire, Michel Ressayguier et son équipe sont intervenus en tant que mandataire social dans les sociétés suivantes : Anovo, Librairies Chapitre, Altia, ATM, Autodistribution Poids Lourds, Continentale Nutrition, PLV Bolloré Thin Papers, Petitjean, Midmark, Nutrisens.
- Depuis 2012, Prospères a été récompensé à quatre reprises aux Grands Prix Restructuring du Magazine des Affaires dans la catégorie Manager de crise et pour son intervention dans le Deal retournement de l'année (Anovo).

ad hoc, une procédure confidentielle idéale quand on voit poindre les difficultés, mais que l'on a encore le temps de les traiter. La réalité reste que, souvent dans le cas des PME et ETI, par méconnaissance des outils disponibles, ou par déni – traiter une difficulté avec le tribunal est encore trop souvent vu comme un échec - les dossiers arrivent sur nos bureaux trop tardivement, quand l'entreprise est au bord du redressement judiciaire et souvent dans le creux du cycle d'exploitation. Dans ces cas-là, trouver des financements devient très compliqué. Quand c'est trop tard, que le business model en place est en situation de blocage, que nous n'avons plus le temps ni d'en définir un nouveau, ni de mettre en place les restructurations nécessaires pour débloquer la situation, là ça devient très compliqué. Il est donc essentiel pour un dirigeant d'envisager les outils à sa disposition (mandat ad hoc, conciliation, etc.) dès qu'il constate un risque d'impasse. Plus les difficultés sont prises en amont, et plus

il est facile de trouver des solutions et de les financer. Nous avons un dossier en cours dont le directeur financier a connu dans une vie antérieure ces procédures. Il a constaté que son nouvel employeur allait avoir des difficultés de trésorerie dans 18 mois. Il a fait en sorte que nous soyons saisis. Nous avons ouvert un mandat ad hoc et nous traitons les difficultés, avec l'ensemble des partenaires, dans le calme et dans un esprit de coopération qui favorise l'efficacité.

Michel Ressayguier : Disons que dans ce cas là, c'est une subvention que nous cherchons, ce n'est pas un financement.

Marc Sénéchal : Je suis d'accord.

Maurice Lantourne : Non mais là, nous ne parlons pas de la même chose. Je regrette mais dans les PME, ce n'est pas vrai. Il y a des PME où les dirigeants ont des modèles qui sont réalistes et à un moment, il y a un besoin de financement, ce qui est logique. Et si vous n'avez pas les capitaux propres suffisants à investir, vous ne trouvez plus, en France aujourd'hui sur le

marché, des banques d'exploitation. Vous pouvez trouver des schémas, les schémas que nous trouvons sont des obligations qui sont souvent d'ailleurs assez chères, ce sont des schémas parallèles. Mais le financement découvert de l'entreprise, etc., vous en avez de moins en moins. C'est une part du métier de banquier qui est abandonnée.

Marc Sénéchal : Oui mais il y a de l'argent à investir aujourd'hui en France. Beaucoup même.

Maurice Lantourne : Mais sur des montants importants, pas sur des petits montants, pas sur les PME.

Michel Ressayguier : Moi, je dirige des entreprises qui maximum font 1 milliard et minimum font 10 millions d'euros, donc je suis quand même PME ETI.

Maurice Lantourne : Mais en dessous de 10 millions, il y a du monde !

Antony Martinez : Indépendamment de cela, lorsque la banque intervient, il faut voir aussi à quelles conditions. Parce que la banque peut intervenir

pour financer mais en contrepartie exige des garanties parfois exorbitantes. En phase de prévention notamment, la mise en place de certaines de ces garanties va empêcher, dans l'hypothèse d'un accident c'est-à-dire un passage en judiciaire, de proposer sérieusement et rapidement un plan de cession dans le cadre du RJ simplement parce que les actifs sont grevés. Donc, je partage assez votre point de vue, c'est qu'effectivement nous avons de moins en moins de banques, de plus en plus d'exigences et ce qui rend la situation de l'entreprise en cas de difficultés de plus en plus tendue.

Walter Butler : Moi, je pense aussi qu'il y a un trou dans le financement de la période d'observation, je ne généraliserai pas mais dans beaucoup de cas. Et là où il y a un trou encore plus grand, c'est dans le financement du BFR de la reprise. Et je reprends, pour rester sur l'exemple d'Anovo, rester sur un seul exemple, mais je pourrais le dupliquer à l'infini. Anovo, nous avons consacré plus de 100 % des moyens à 20 % du chiffre d'affaires, tout ça parce qu'il n'y a aucun moyen de trouver des financements bancaires de BFR. Et deux ans plus tard, après avoir deux années d'exercice bénéficiaire, j'avais lu naïvement qu'il y avait un programme qui s'appelait Novo pour justement les PME et ETI, financé par l'État et la BPI. Et naïvement, j'avais cru que Novo prêterait à Anovo. Et quand nous voyions les cases à remplir, elles étaient toutes bonnes. Eh bien, nous ne l'avons pas eu ce prêt, je ne sais plus pour quelle raison. Mais donc honte à la BPI là-dessus et pas que là-dessus d'ailleurs. Et nous avons trouvé des financements chez nos banques habituelles, BNP et Société Générale, financements de moyen terme à des conditions tout à fait normales. Donc le financement du BFR de la reprise de toutes les entreprises, là je parle de celles qui sont en judiciaire, c'est un élément fondamental, parce que les sommes sont considérables.

Michel Ressayguier : Oui, il faut un actionnaire.

Walter Butler : C'est à l'actionnaire de financer le prix d'achat de l'entreprise, qui en général est faible, de financer la restructuration s'il y en a une, de financer le redéploiement. Est-ce que c'est son travail aussi de financer le BFR ? Effectivement, dans le cas d'Anovo nous avons rajouté 100 millions de chiffres d'affaires. Eh bien, ça a un effet

surtout un endettement contracté à un moment où le marché immobilier était moins atrophie. Le scénario est alors le suivant : la valorisation de l'actif immobilier se réduit avec le temps du fait notamment des difficultés rencontrées pour contrer le phénomène de vacance lié à la volatilité des preneurs et la prolifération des nouveaux

“ La seule vraie difficulté d'une activité, c'est que son modèle économique ne permet plus de rembourser ses bailleurs de fond ”

Michel Ressayguier

de BFR extrêmement important. Ce n'est pas normal que nous ne trouvions pas des banques.

Olivier Bénéreau : C'était pareil sur SafeTIC ou pas ?

Walter Butler : Sur SafeTIC, c'était encore pire en termes de pourcentage. Parce que là c'était un système de recours à des leasers, donc les leasers prennent une perte considérable. Nous voyons qu'à ce jour ils ne peuvent plus récupérer les contrats de manière saine et donc là, il y a double impact. Donc là, nous sommes sur du 100 % fonds propres pendant au moins trois ou quatre ans.

Olivier Bénéreau : Antony, tout à l'heure nous parlions du LBO. Vous travaillez sur des dossiers immobiliers (Cœur défense notamment) qui ont des problématiques assez proches ?

Antony Martinez : la sauvegarde de Cœur Défense était atypique. Son dénouement l'a été tout autant. Mais nous rencontrons effectivement des dossiers qui présentent quelques points communs avec Cœur Défense période Lehman : un SPV qui détient un ou plusieurs actifs immobiliers, dont l'actionariat est principalement entre les mains de fonds étrangers, parfois distants de la gestion réelle de l'actif, et

immeubles de bureaux plus modernes mais aux loyers moins élevés. Le mur de l'endettement se profile car les capacités de remboursement ne sont pas au rendez-vous et si l'actionnaire n'assure plus la pérennité de l'exploitation de son immeuble (notamment par une meilleure politique de CAPEX ou le financement d'un plan efficace de commercialisation des locaux vides), l'ouverture d'une sauvegarde est quasi inéluctable. On constate ce phénomène dans l'hôtellerie également.

Olivier Bénéreau : Parfois l'actionnaire ne peut pas remettre la main à la poche....

Antony Martinez : Parfois ne peut pas ou ne veut pas, parce que la connexion entre la valeur de l'actif et le marché immobilier a disparu. La dernière situation que j'ai rencontrée est symptomatique : une société propriétaire d'un immeuble de bureau, détenue par un fonds étranger, obtient le bénéfice d'une sauvegarde et met en place un plan triennal prévoyant in fine la cession de l'immeuble à son terme pour rembourser la dette. Pendant la phase d'exécution du plan, l'immeuble se vide, la commercialisation n'est pas assurée, et les installations ne sont plus améliorées car cela nécessite des fonds



Antony Martinez

- Antony Martinez est associé au sein de l'équipe « contentieux – restructuring » du cabinet Archers. Avocat aux barreaux de Paris et de New York, il intervient régulièrement aux côtés d'investisseurs étrangers, notamment de fonds d'investissements anglo-saxons, à l'occasion de leur prise de participation dans le capital d'entreprises en difficulté ou dans le cadre de conflits issus de leurs opérations de restructuring.
- Il s'est illustré aux côtés du fonds d'investissement Lone Star qu'il a notamment conseillé en 2014 lors de sa reprise de l'ensemble immobilier Cœur Défense (sous sauvegarde depuis 2008).
- L'équipe restructuring d'Archers dirigée par Fabrice Patrizio et Antony Martinez compte 6 professionnels. Elle est intervenue sur les dossiers emblématiques tels que Cœur Défense, Fly, Ascometal, Groupe Hersant, Media, Calaire Chimie, Olympia, Continental Property Investments, Blanquefort.

que l'actionnaire ne veut plus injecter. Prétendant que la vente de l'immeuble se ferait dans des conditions contraires aux intérêts des créanciers, qui pourtant ont sollicité la résolution du plan (...), le débiteur arrache une prorogation après avoir convaincu le Tribunal qu'il y a une prime à l'attente et que le marché de l'immobilier réunira dans le futur toutes les conditions pour une vente exceptionnelle permettant le désintéressement de tous les créanciers. Pourquoi pas. Mais encore faut-il que le débiteur, son actionnaire, jouent le jeu du plan et investissent pour éviter que la situation ne continue à se dégrader. Or, le constat que nous faisons est que c'est loin d'être souvent le cas et ce, au détriment des créanciers. Donc oui, nous nous retrouvons dans des dossiers où nous ouvrons une sauvegarde de trois ans qui assez régulièrement va aller jusqu'à six ans voire neuf. Avec effectivement des prêteurs qui n'ont pas d'autre choix que de regarder le train passer. Et à la fin, nous pouvons nous retrouver dans ce que nous avons

connu dans le dossier Cœur Défense. Toutefois,, cela peut être aussi le terrain favorable pour un investisseur comme par exemple Lone Star, que nous conseillons depuis plusieurs années et qui est arrivé au bon moment dans ce dossier parce que le couperet allait tomber après déjà six ans de sauvegarde, et que l'étape suivante était très probablement la liquidation avec ses conséquences non maîtrisées sur le marché de l'immobilier du quartier de La Défense. Ce sont des scénarii qui existent encore aujourd'hui et qui agitent le pouvoir exécutif ou le législateur : que faire en face d'un actionnaire de mauvaise foi qui refuse tout plan de cession de son actif, tarabuste son créancier prêteur et ne fait rien d'autre si ce n'est laisser son actif se dégrader ? Le Tribunal a-t-il raison de lui octroyer une prorogation d'un plan contre l'avis des créanciers qui réclament sa résolution ? Le bénéfice d'une prorogation ne devrait-il pas être assorti de conditions plus strictes sous le contrôle plus étroit du juge-

commissaire ? doit-on envisager, comme le projet de loi Macron le prévoit dans son article 70, de mettre en place des solutions pour évincer l'actionnaire systématiquement récalcitrant à toute solution de sortie ?

Olivier Bénureau : Mais par rapport à la réforme qui a eu lieu, est-ce qu'aujourd'hui nous sommes plus Creditor Friendly ?

Antony Martinez : Cela paraît difficile de dire que notre droit des procédures collectives n'est pas plus creditor friendly qu'avant 2005. Depuis la loi de sauvegarde de 2005, le droit français, très debtor friendly, opère une certaine mutation. Cette loi marque la naissance des comités de créanciers. Puis le législateur a accepté de prendre en considération les droits des créanciers subordonnés, avant de rendre le mécanisme de déclaration des créances de plus en plus difficilement contestable par le débiteur. La réforme de 2014, poursuit, me semble-t-il, la prise en considération des droits des créanciers versus ceux, quasi absolus,

du débiteur, issus de l'ancienne loi de 1985. Est-ce pour autant exact de considérer que la réforme de 2014 marque la prévalence du créancier sur le débiteur comme cela peut être le cas aux Etats Unis ? Je ne le crois pas. Nous tendons plutôt vers un certain rééquilibrage du rapport de force entre ces deux acteurs de la procédure judiciaire. Auparavant, le droit français était indiscutablement « debtor friendly ». Aujourd'hui le créancier a plus de place. Nous parlions du mandat ad hoc, les négociations entre les créanciers et les débiteurs sont tout de même très fréquentes et souvent concluantes. Notre droit évolue. La réforme de 2014 a apporté une nouvelle pierre à l'édifice notamment en rendant possible un « prepack cession » attractif. Il me paraît que le législateur poursuit ce travail de rééquilibrage avec l'éventualité d'une éviction de l'actionnaire dans certaines conditions extrêmes...

Maurice Lantourne : Je ne trouve pas. Moi, je ne trouve pas que ça rééquilibre parce qu'il y a dans les textes des outils qui permettent aux créanciers d'appréhender l'actif. Ce n'est pas forcément d'ailleurs toujours sa volonté. Il y a par ailleurs les mandats ad hoc. Si le mandat ad hoc ne fonctionne pas, il faut bien l'adhésion des créanciers donc ensuite nous pouvons passer à la sauvegarde. Mais là encore, s'il faut des abandons, il faut l'accord du créancier. Donc il y a déjà cet équilibre-là. Il n'y avait pas besoin de franchir une étape supplémentaire qui ne servira jamais d'ailleurs à rééquilibrer les rapports avec le créancier. Ils serviront éventuellement à prendre l'entreprise par cette voie-là. Et je pense que c'est un peu la négation du sens de la responsabilité aussi des entreprises ou des chefs d'entreprise. C'est un peu facile pour nous autour de la table de dire « Le type a bossé 15 ans, nous pouvons lui reprendre son entreprise et dire que quelqu'un est beaucoup plus apte à reprendre l'entreprise que celui qui l'avait créée, qui avait investi, qui a mis des fonds propres. Donc

moi, je pense que l'actionnaire, le chef d'entreprise peut faire ses plans. Il faut qu'il les fasse accepter par ses créanciers ou par un Tribunal s'il veut l'imposer aux créanciers. S'il n'y arrive pas, il y a des sanctions. Et la sanction, c'est la cession. Donc il n'y a pas besoin d'un outil pour le forcer à céder le capital. Pourquoi aller créer une reprise de l'entreprise par capital alors qu'il y a

bonne. Simplement, en redressement judiciaire, la prise de contrôle - externe - est possible depuis 30 ans grâce au plan de cession. La prise de contrôle rampante, la reprise par voie interne, est une bonne chose mais il fallait la prévoir en sauvegarde. C'était dans cette procédure-là et uniquement dans celle-là qu'elle avait vraiment un sens. La sauvegarde est une procédure

“ Depuis la loi de sauvegarde de 2005, le droit français, très debtor friendly, opère une certaine mutation ”

Antony Martinez

des plans de cession possibles ?

Marc Sénéchal : Je suis exactement sur cette ligne-là. Il y a deux grands systèmes. Un système fondé sur la négociation, le consensualisme qui est celui de la prévention, qui a ses mérites, ses avantages mais aussi ses inconvénients, celui de devoir trouver le plus petit dénominateur commun et donc le consensus. Ce qui n'est pas toujours possible. Donc il faut être capable de s'extraire de cet environnement pour basculer dans le domaine purement judiciaire qui a aussi les inconvénients et ses avantages: une communication beaucoup plus difficile, l'absence de consensualisme mais la possibilité néanmoins d'avancer en imprimant la discipline collective à l'environnement du débiteur (créanciers, cocontractants). Le droit positif français a été pro débiteur depuis 1985 et le demeure, d'une façon générale même si des tentatives de rééquilibrage en faveur des créanciers sont intervenues. Il offre des leviers qui sont tout à fait importants et qui permettent de trouver des solutions, comme dans le cas Anovo. Et, pour poursuivre la réflexion de Maurice, si le législateur s'est arrêté de mon point de vue à mi-chemin, l'intention est de toute façon

collective. Elle est contraignante pour l'environnement du débiteur, elle doit donc avoir aussi des inconvénients. Ce ne peut pas être « je gèle mon passif, j'étale mes créances sur 150 années parce que je suis en comité, que j'ai une majorité qui me permet d'écraser la minorité, je ne vends aucun actif et je ne mets pas d'argent ». D'un droit pro débiteur, nous sommes passés à un droit pro actionnaire notamment avec l'éligibilité des holdings financières à la procédure de sauvegarde.

Maurice Lantourne : Non mais nous ne pouvons pas imposer cela, nous ne pouvons pas l'imposer sans l'accord des créanciers donc c'est un faux problème. Vous ne pouvez pas faire une dette perpétuelle, vous ne pouvez pas faire 150 ans, etc.

Marc Sénéchal : Même un délai de dix années avec des annuités progressives est souvent insupportable pour un fournisseur qui est aussi une entreprise et un employeur ! Inutile en effet d'aller jusqu'à 150 années qui est une provocation dans ma bouche, même si, en théorie, cela serait possible à certaines conditions.

Maurice Lantourne : Il faut une majorité. Les créanciers sont majeurs dans ce cas-là, donc nous ne pouvons pas dire que c'est contre les créanciers,



“ On n’a pas besoin d’un outil pour forcer l’actionnaire à céder le capital. Il y a des plans de cession possibles ”

ce sont eux qui le décident. J’ai deux autres observations. C’est que nous sommes dans un système hybride. La culture française n’est pas la culture anglo-saxonne. Et vous dites que nous pouvons accéder au capital et forcer le chef d’entreprise qui ne serait pas lucide, etc., lui prendre son entreprise et la donner à X, Y que nous trouvons meilleurs. Moi, ça me choque. D’autant que nous pouvons le faire autrement par le plan de cession, mais dans ce cas-là nous ne prenons pas le capital. Mais nous n’allons pas au bout. Parce que dans le système anglo-saxon, vous pouvez écraser la dette. C’est-à-dire que le juge peut considérer que si la valeur de l’entreprise est 20 millions et que nous avons 40 millions de dettes, il y a 20 millions qui ne sont pas dans la monnaie. Et à ce moment-là, certes l’entrepreneur peut être écarté parce que son plan ne convient pas, mais nous pouvons aussi écraser la dette. C’est un autre schéma. Nous ne pouvons pas en prendre la moitié et pas l’autre. Donc aujourd’hui, nous avons des outils qui sont parfaitement corrects. Et vous avez aussi des contre-exemples très

importants. Regardez le dossier Doux. Dans le dossier Doux, si nous avons écouté les pouvoirs publics au départ du dossier, il fallait immédiatement soit la céder à la Barclays qui ne voulait d’ailleurs pas l’acheter, ou ensuite à un consortium qui venait acheter l’affaire pour un prix dérisoire. Et on nous disait « Ce n’est pas possible de la redresser ». Aujourd’hui, nous sommes trois ans après. Bon, le plan a été adopté, la période d’observation a été financée malgré l’arrêt des subventions. Nous sommes partis de 400 millions de dettes, nous sommes aujourd’hui à peu près à 70, 75 millions et le plan a toutes les chances de réussir. Eh bien, heureusement que nous n’avons pas suivi la cession forcée à ce moment-là ! Heureusement que les textes ne le permettaient pas ! Sinon ils auraient évincé la totalité de l’équipe dirigeante pour y mettre des gens choisis par les pouvoirs publics qui avaient désigné le concurrent qui aujourd’hui est en liquidation judiciaire. C’est-à-dire que l’État avait désigné comme champion du secteur un concurrent qui aujourd’hui est en liquidation

judiciaire et qui avait des résultats catastrophiques et un modèle qui n’était pas un modèle intégré. Mais des exemples comme ça, nous pouvons les multiplier. Nous n’allons pas rentrer dans un système étatique où vous avez un commissaire au redressement qui va vous dire « C’est untel qui doit reprendre l’entreprise et exit les fondateurs ». Qui va les gérer, qui va les créer ces entreprises ? Si demain vous avez un système comme cela, mais vous allez dissuader tout le monde d’y aller. Le créateur, il prend des risques. Alors à un moment donné, il peut avoir des difficultés, il y met ses fonds, il y met son énergie. Bon, il faut qu’il ait une incitation. Mais là, nous sommes en train de marcher sur la tête !

Marc Sénéchal : Mais là, on est dans un modèle de dirigeant/actionnaire. Il y a des montages où le dirigeant n’est pas l’actionnaire. Prenons le cas des holdings financières de pure détention qui portent un endettement, n’emploient aucun salariés et ont pour seul actif les titres de participation d’une société opérationnelle. Dans ce cas, la sauvegarde est peut être pervertie parce qu’elle impose des contraintes juridiques à l’environnement de l’entreprise, non pas au service de l’emploi, non pas au service d’une création de valeur, non pas au service d’une entreprise mais pour protéger l’actionnaire.

Maurice Lantourne : Nous avons fait la sauvegarde pour que les gens se décident plus tôt. Et c’est donc en protégeant l’actionnaire et le dirigeant que nous avons poussé à la sauvegarde. Et vous, vous dites maintenant il faudrait garder la sauvegarde mais pouvoir évincer le dirigeant. Mais il ne va pas venir plus tôt à ce moment-là, il va retarder. L’entreprise va arriver dans une phase de procédure collective trop tard.

Marc Sénéchal : Mais la sauvegarde est un redressement judiciaire qui n’en porte le nom ! Demandons à un créancier s’il fait la moindre différence... Par ailleurs, les outils pour évincer l’actionnaire existent aussi dans

les contrats de crédit aujourd’hui.

Maurice Lantourne : Je pense que le dirigeant, même s’il a eu une défaillance, peut être capable de la redresser son entreprise. Il peut être capable de la penser, mieux que X qui va arriver, qui n’a rien prouvé de sa vie et qui est soutenu par untel ou untel.

Cédric Colaert : Il y a des cas où l’exclusion des dirigeants est souhaitable. Je l’ai vécue. Un dirigeant qui s’acharne peut se retrouver « sur la paille » car tous ses biens personnels ont été grevés de garanties.

Maurice Lantourne : Non mais ça veut dire que nous faisons le bonheur des gens malgré eux, voilà. C’est le grand mot ça. Oui mais sous quels critères et qui décide ?

Walter Butler : Moi, je pense que Cœur Défense et ce type d’autres cas, ce sont des cas très particuliers parce que je ne le vois absolument pas pouvoir se produire dans une véritable entreprise industrielle ou de service avec un millier de collaborateurs ou 100 collaborateurs. Je n’ai qu’un cas en tête qui a été très médiatisé et qui date, c’est le cas de l’actionnaire qui va utiliser le maximum de ses moyens pour éviter de perdre la main. C’est aussi son rôle, bon. Je pense au cas de Belvédère qui a duré, je ne sais même plus où ça en est maintenant, mais où nous voyons que c’est quand même très long. Moi, qu’on me dise à un moment, si on a tout essayé « L’actionnaire qui est le dirigeant ne veut plus remettre de l’argent », je pense qu’il a droit à une sortie digne mais en même temps, il n’a pas le droit de rester accroché. Mais c’est dans des cas vraiment exceptionnels, extraordinaires où ça peut arriver. Et je ne vois pas ça arriver fréquemment du tout. Parce que, comme nous l’avons dit, cette sortie-là existe déjà, ça s’appelle le plan de cession ou le pré pack, et donc le judiciaire français, il a déjà prévu ça.

Antony Martinez : L’éviction de l’actionnaire, sous réserve effectivement



“ D’un droit droit pro débiteur, nous sommes parfois passés à un droit pro actionnaire avec les sauvegardes des holdings purement financières ”

que ce texte passe car il est encore au Sénat avant de faire la navette entre les deux chambres, ne sera possible que dans des cas très spécifiques sous entendant d’abord que l’entreprise en question soit d’une certaine taille et que sa disparition ait un impact sur le bassin de l’emploi. L’éviction ne serait ensuite possible que lorsque toutes les solutions auront été envisagées mais sans succès. Reste que l’appréciation de l’éviction appartiendrait au juge, avec toutes les difficultés que nous pouvons imaginer ...

Maurice Lantourne : Là, c’est subjectif, alors là je peux vous dire que déjà ce n’est pas vrai.

Emmanuel Drai : La possibilité juridique d’évincer un actionnaire qui ne finance pas existe déjà et ça a été validé par la Cour de cassation, nous l’avons fait dans le cadre du dossier des lunetteries l’Amy. Il fallait remettre de la new money pour financer le plan de redressement des fondateurs, un tour de table s’était formé autour d’eux pour recapitaliser l’entreprise et lui permettre de financer son plan de sauvetage.

Dans le cadre d’un règlement amiable, un coup d’accordéon à l’envers a été réalisé au profit du nouveau tour de table. La réduction de capital par absorption des pertes, suivi d’une augmentation de capital au profit du nouveau tour de table a été votée. L’entreprise a été sauvée. A la suite d’un long feuilleton judiciaire (1994 – 2002), la Cour de cassation a confirmé que la procédure suivie ne violait pas les droits des actionnaires évincés.

Maurice Lantourne : Oui mais ça, c’est un conflit d’actionnaires.

Emmanuel Drai : Ce n’était pas un conflit d’actionnaires. C’était une entreprise en difficulté - Régis Valliot était à nos côtés à l’époque - qui disposait d’un plan de redressement porté par ses fondateurs et que seul le nouveau tour de table pouvait financer. Le coup d’accordéon a permis de faire privilégier le plan de redressement, les fondateurs et la survie de l’entreprise. La Cour de cassation a validé l’opération en disant qu’elle ne violait pas les droits des actionnaires évincés car leurs actions, au vu de la situation

Emmanuel Drai

➤ Emmanuel Drai est associé cofondateur et cogérant du cabinet ADVOCACY 4. Spécialiste du « restructuring », de la gestion de crise, de la prévention des risques et des contentieux liés, il intervient dans les domaines du droit des entreprises en difficultés, droit boursier, « distressed M&A » et droit de la responsabilité professionnelle.

➤ ADVOCACY 4 compte dix professionnels dont quatre associés (droit social, droit bancaire, droit de la distribution). Le cabinet intervient au côté des entreprises (Mid Cap et Large Cap, cotées et non cotées), des créanciers, des candidats repreneurs (industriels, « family office » et fonds d'investissement), des administrateurs judiciaires & mandataires judiciaires, des salariés ce qui lui donne une vision à 360 degrés des problématiques « restructuring ».

➤ Pour mémoire, les avocats d'ADVOCACY 4 sont notamment intervenues sur les dossiers SNCM, Airwell, Geci System (repris par Alten), une filiale d'un grand groupe coté, la restructuration d'un groupe d'ingénierie de 400 salariés, une société en Afrique dans le cadre du droit Ohada, et travaille en ce moment sur deux dossiers LBO.



de l'entreprise valaient « zéro », que leur éviction ne leur faisait donc perdre aucune valeur, tandis que ce coup d'accordéon permettait de sauvegarder l'intérêt social.

Gaël Couturier : Le contexte peut-être est différent. C'est qu'à un moment donné, il faut avoir des actionnaires qui puissent voter un « coup d'accordéon ». Ce n'est pas le cas lorsque vous avez un actionnaire unique, ou largement majoritaire, qui s'y oppose.

Emmanuel Drai : La nomination par le Tribunal d'un administrateur votant à la place des actionnaires qui ne veulent pas ou ne peuvent pas financer un plan de redressement permet de lever le blocage et de voter un coup d'accordéon au profit du tour de table qui souhaite financer le plan de redressement.

Maurice Lantourne : Oui. Si vous êtes dans ce cas-là, il y a un endettement, nous ne sommes pas capables de payer cet endettement et nous nous acharnons alors qu'il y a d'autres

solutions, il y a le plan de cession comme solution.

Gaël Couturier : Tout le monde s'excite beaucoup sur cette éviction de l'actionnaire parce que c'est une problématique idéologique, a fortiori en France. En réalité, dans la pratique, elle ne va servir quasiment jamais. Je ne sais même pas si la cession forcée des titres de capital de l'actionnaire dirigeant a été utilisée 10 fois depuis son introduction par la loi du 25 janvier 1985. Si nous prenons un peu plus de hauteur, je crois que cette nouvelle disposition, reflète une évolution de l'appréhension des procédures collectives. Nous introduisons beaucoup plus de financiarisation. Ce n'est pas pour rien que nous disons, à un moment donné, qu'il n'y a plus de valeur dans le capital et que l'actionnaire doit par conséquent sortir. Ce n'est pas du tout un raisonnement juridique classique français mais un raisonnement anglo-saxon. Dans ma thèse, publiée en 2012,

il y a tout un chapitre sur l'éviction de l'actionnaire. Je proposais déjà un outil d'éviction. Pourquoi ? Parce que ça allait dans le sens de la pensée depuis plusieurs années. Cela fait plusieurs années que cette idée est introduite en droit, notamment en droit des sociétés cotées. Ce courant de pensée a pénétré le droit des entreprises en difficultés et la loi Macron va finalement inscrire cette pensée dans les dispositions applicables au redressement judiciaire. Donc aujourd'hui, contrairement à d'autres dispositions de la réforme, cette possibilité d'évincer un actionnaire ne répondra pas à un besoin pratique, à mon avis, majeur, mais à un courant de pensée politique. On ne peut que regretter le message que cette disposition envoie dans l'environnement économique dont l'impact est inversement proportionnel à son utilité pratique.

Marc Sénéchal : Et parce que le redressement judiciaire offrait précisément cette double voie. Qui

était d'abord le plan de continuation puis le plan de cession si jamais le plan de continuation n'était pas raisonnablement possible. La sauvegarde n'offre que la première des deux voies et c'est pourtant un redressement judiciaire dans son mode de fonctionnement. Cela déséquilibre notre système. Alors ne nous plaçons pas du point de vue d'un dossier X ou du dossier Y, la question n'est pas là, c'est du point de vue de l'équilibre général du droit français qu'il faut se placer : le bénéfice de la sauvegarde aurait dû s'entendre d'une faculté pour les créanciers de prendre le contrôle interne de l'entreprise à certaines conditions strictes, notamment pour les sauvegardes des holdings financières.

Maurice Lantourne : Et nous avons fait la sauvegarde pour être avant l'état de cessation des paiements suffisamment en amont, en poussant le chef d'entreprise, les actionnaires à y aller au bon moment.

Marc Sénéchal : C'est une erreur de mon point de vue lorsque l'emploi n'est pas en jeu.

Maurice Lantourne : Et la contrepartie de ça, c'est que nous ne pouvons pas l'exproprier dans une sauvegarde. Bon, soit il réussit sa sauvegarde et tout le monde est satisfait, soit il ne peut pas obtenir un plan de sauvegarde, il basculera en RJ. Et s'il bascule en RJ, il aura un plan de cession. Mais la sanction, l'éviction se fait par le plan de cession. Pourquoi vous voulez à tout prix prendre les actions de l'entreprise pour chasser les bottes de l'actionnaire et prendre l'entreprise à sa place ? La sanction, elle existe.

Emmanuel Drai : J'ai l'impression que nous raisonnons ici en termes de sanction du dirigeant/actionnaire alors qu'il faut raisonner entreprise, son sauvetage est encore le meilleur moyen de préserver le maximum d'intérêts. Un plan de cession des actifs en redressement judiciaire sanctionne l'entreprise autant que ses actionnaires. Ce que l'on veut éviter, c'est que l'entreprise soit en faillite

afin de permettre la continuation de son activité. Comment fait-on si l'actionnaire bloque, l'a contraignant ainsi à la faillite ? Je partage l'avis de Marc, la vertu de la sauvegarde est de permettre à l'entreprise de trouver une sortie en restant in bonis.

Maurice Lantourne : Non, c'est d'y aller à temps, le plus tôt possible.

Emmanuel Drai : Oui, aussi. Mais pourquoi y aller le plus tôt possible ?

“ La possibilité juridique d'évincer un actionnaire qui ne finance pas existe déjà, la Cour de cassation l'a validée ”

Emmanuel Drai

Pour sortir in bonis. En l'état des règles applicables à la sauvegarde, la seule possibilité de sortir in bonis est un plan de continuation. Une fois encore, que fait-on si l'actionnaire refuse ou ne peut pas financer le plan de redressement ? Bien sûr, il s'expose alors à être évincé de l'entreprise, si elle fait faillite via un plan de cession. Mais est-ce satisfaisant du point de vue de l'entreprise, est-ce satisfaisant pour son écosystème social et économique ? Je partage l'avis de Marc, il manque la possibilité, avant le redressement judiciaire (pré-pack cession mis à part), de favoriser un tour de table prêt à financer un plan de redressement in bonis. Je dis bien avant le redressement judiciaire, si la mesure de la loi Macron avait un sens, c'était en sauvegarde, pas en RJ. Maurice Lantourne a raison, en RJ le plan de cession existe déjà.

Maurice Lantourne : Admettons qu'il y ait ce courant idéologique qui dise « Il faut sauver l'entreprise, y compris contre les actionnaires et dirigeants parce que l'entreprise est plus importante que l'actionnaire ». Mais l'entreprise, elle est sauvée par le plan de cession. La preuve, nous venons d'en parler, du cas Anovo que vous n'auriez peut-être pas pu développer dans le cadre d'un plan de continuation vu le passif.

Marc Sénéchal : Ah oui ! Ce n'était pas possible.

Maurice Lantourne : Donc il y a des cas où effectivement les actionnaires, qu'elles soient cotées ou pas, perdent la main parce qu'ils ont une valeur qui est inférieure à la dette. Et puis, ils n'ont pas un plan de restructuration qui plaît aux créanciers, les créanciers peuvent le refuser. Très bien, eh bien, il y a la cession ! Qu'est-ce que vous voulez en

plus les exproprier de leurs titres pour faire un plan à leur place ? En quoi cela sauve les emplois et l'entreprise ? Ça ne sauve pas les emplois et l'entreprise plus qu'un plan de cession. Donc c'est un outil qui permet simplement à certains de faire un mécano, comme nous le faisons à l'époque, à la grande époque des années 80, où nous allons pouvoir maintenant exproprier l'entreprise X au profit des Y.

Antony Martinez : Non mais c'est postuler une bonne foi que nous ne trouvons pas chez tous les débiteurs. Par exemple le plan de cession d'actifs ordonné, qui prévoit la vente d'un actif selon un cahier des charges très précis sur lequel le dirigeant et son actionnaire se sont fréquemment personnellement engagés, pour rembourser la dette, ne fonctionne que si le débiteur joue le jeu. Or, nous rencontrons fréquemment des situations où, à la première vente d'actifs, le débiteur ne veut pas vendre et se bat pour éviter la résolution pourtant logique, si ce n'est légale, du plan.

Maurice Lantourne : Si vous faites cela, vous n'aurez plus un chef d'entreprise. Il n'y en a déjà pas beaucoup qui veulent se lancer, mais vous allez écœurer les seuls qui restent. On méprise le chef d'entreprise. Alors que par ailleurs, on dit qu'on a



“ Le minimum que nous puissions exiger d'un actionnaire lorsqu'un plan de continuation est présenté est que les capitaux propres soient au niveau exigé par la loi ”

besoin des entreprises. Mais je parle en général. Ce schéma-là est un mépris du chef d'entreprise et de l'actionnaire.

Antony Martinez : Parce qu'il en existe, c'est ce qu'a indiqué tout à l'heure Cédric, il en existe.

Maurice Lantourne : Bien sûr qu'il en existe mais ce n'est pas une raison pour les sanctionner tous parce qu'il en existe certains.

Antony Martinez : Certes! Mais la loi ne prévoit pas de les sanctionner tous, la loi prévoit que dans une hypothèse d'impasse, lorsque le débiteur est délibérément récalcitrant à toutes solutions de sortie...

Maurice Lantourne : Si, parce que quand vous aurez l'outil, vous verrez comment il sera utilisé. Je vous donnais un exemple tout à l'heure, je vous donnais l'exemple de Doux tout à l'heure, celui-là est symptomatique. Aujourd'hui, nous serions entre les mains du concurrent qui est en liquidation judiciaire et qui s'est cassé la figure, alors que nous, nous sommes redressés. Voilà. Voilà un exemple.

Walter Butler : Il ne serait peut-être pas en liquidation s'il avait repris peut-être.

Antony Martinez : Maurice, le redressement c'est un manager professionnel qui l'a fait.

Walter Butler : Oui.

Antony Martinez : Je pense que le minimum que nous puissions exiger d'un actionnaire lorsqu'un plan de continuation est présenté, est que les capitaux propres soient au niveau suffisant exigé par la loi et qu'il n'expose pas, même s'il y a une dérogation au redressement judiciaire, l'entreprise qu'il détient à une dissolution. Ça me paraît être assez logique. Encore une fois, nous ne parlons pas de Doux en particulier ou de Cœur Défense, nous parlons d'un point de vue général.

Maurice Lantourne : Remarquez, vous parlez de la réserve sur les capitaux propres. Moi, ça m'amuse. Parce que ça signifie que les dossiers pour lesquels ça pourrait être utile, ça ne pourra pas marcher, c'est-à-dire les LBO. Parce que dans les LBO, vous n'avez pas des

capitaux propres négatifs. Eh bien, les dossiers dans lesquels justement vous pensez que ça aurait pu être utile, le texte ne s'appliquera pas. Il va s'appliquer pour les entreprises...

Gaël Couturier : À problème idéologique, réponse idéologique.

Cédric Colaert : Je pense surtout que les sociétés avec des investisseurs financiers de taille importante ne peuvent pas être traitées de la même manière que des PME, PMI avec des entrepreneurs à capitaux familiaux. Ce ne sont pas les mêmes méthodes de restructuration, ce ne sont pas les mêmes logiques, ce ne sont pas les mêmes finalités. In fine, chaque dossier est traité de manière différente, avec des outils différents. Quand un dirigeant ne voit plus clair et qu'il continue à donner des garanties sur des actifs personnels pour avoir des financements dans sa société patrimoniale et qu'il ne change pas les causes et difficultés, les garanties qu'il donne vont être appelées, le cash va être dépensé. Au bout du bout, il finit ruiné et l'entreprise a encore déperdi.

Maurice Lantourne : Oui mais nous sommes dans un schéma de société responsable. C'est-à-dire que ça peut arriver effectivement et c'est arrivé à des gens que nous connaissons. Mais ils ont la sanction de leur manque de lucidité et ce sont eux-mêmes qui l'ont effectivement généré et qui le subissent. Ce n'est pas une autorité externe qui va décider de dire à Monsieur « Il faut que vous abandonniez le match. Parce que nous pensons que vous n'avez pas de chance de gagner ce match donc il faut l'abandonner ».

Antony Martinez : On est dans le cas de l'actionnaire dirigeant. Et là, je peux effectivement comprendre votre point de vue. Je pense que cette loi, qui à mon avis a déjà une vertu, si elle passe, qui sera d'être prophylactique, c'est-à-dire peut-être qu'il y aura un effet dissuasif, ne concerne que l'actionnaire qui a une distance telle avec l'entreprise qu'au bout d'un moment il s'en désintéresse complètement. Et cette fois-ci, ce n'est pas nécessairement dans l'intérêt de

l'entreprise de le maintenir.

Maurice Lantourne : Elle ne s'appliquera pas à ça.

Antony Martinez : Nous verrons, nous verrons. Mais je ne pense pas que ce texte a vocation à s'appliquer à la situation que vous évoquez, qui est effectivement l'actionnaire dirigeant qui s'accroche à son entreprise. Parce que certainement, il est le mieux placé pour pouvoir la redresser s'il le souhaite. S'il le souhaite, parce qu'il y a des cas où même l'actionnaire dirigeant est complètement désintéressé par son outil et le laisse périlcliter.

Maurice Lantourne : Mais dans ce cas il accepte la cession.

Emmanuel Drai : Le problème demeure : quand nous savons qu'il est possible de redresser l'entreprise, que pour cela il faut investir de la new money, qu'il y a des gens qui sont prêts à mettre ces capitaux, et que l'actionnaire ne veut pas ou ne peut pas investir, comment réglons nous le problème ? Je comprends et partage la préoccupation de Maurice, quelqu'un qui a créé une entreprise, qui a fait des efforts pendant 15 ans, c'est sa vie, etc., il a un droit évidemment dessus. Maintenant, quand on crée une entreprise, on crée également une entité qui nous échappe en partie car tout un écosystème économique et social en dépend. Il est compliqué d'assister à sa disparition alors que des solutions existent. C'est en cela qu'un outil, avant redressement judiciaire, aurait été utile, même si la jurisprudence LAMY que j'ai rappelé permet déjà d'apporter une solution. .

Maurice Lantourne : Mais le plan de cession le permet.

Emmanuel Drai : Oui mais le plan de cession intervient en redressement judiciaire, la plupart du temps il y a une perte de valeur. Maintenant, je partage l'inquiétude de Maurice, il faudrait mettre en place des gardes fous pour éviter un dévoiement de la mesure au profit de mécanos étrangers à l'intérêt social stricto sensu.

Maurice Lantourne : Vous voulez franchir une étape de plus et pouvoir

exproprier l'entrepreneur.

Emmanuel Drai : Il ne s'agit pas d'exproprier l'entrepreneur-actionnaire – expropriation qui risque de survenir de toute façon si l'entreprise tombe en faillite – il s'agit face à un blocage de l'actionnaire, alors qu'il existe des solutions, de créer les conditions permettant de sauver une entreprise, les emplois et le tissu économique qui en dépendent. Une fois encore, cette possibilité a déjà été validée par la Cour de Cassation dans les affaires USINOR et l'AMY, la Cour estimant qu'un coup d'accordéon au profit d'un repreneur ne constituait pas dans le cas précis d'une entreprise condamnée à la faillite, une atteinte aux droits des actionnaires. Ceci étant précisé, de mon point de vue, la mesure dont nous discutons ne sert pas à grand-chose en RJ. C'est en sauvegarde qu'elle aurait eu du sens, précisément pour éviter la faillite, avec les gardes fous nécessaires pour éviter les mécanos décrits par Maurice Lantourne. Je ne vois pas pourquoi quelqu'un en RJ va prendre le contrôle d'une personne morale avec son passif. Dans ce cas, un plan de cession des actifs est bien plus attractif.

Gaël Couturier : A titre très exceptionnel, un repreneur peut trouver intérêt à reprendre une entreprise avec son passif. Tout dépend naturellement notamment de son montant et de l'existence d'un besoin de new money pour assurer le retournement de l'entreprise que l'actionnaire en place ne peut régler.

Maurice Lantourne : Oui, vous avez raison. Une entreprise qui a de la trésorerie, qui a des clients, qui marche bien, qui a un petit accident, il faut immédiatement virer l'entrepreneur ! Vous avez raison.

Olivier Bénureau : Messieurs, je propose de revenir sur un sujet qu'avait abordé Maurice sur la difficulté de financer les capex. Emmanuel Drai, vous avez un dossier de ce type et ou l'actionnaire ne veut plus remettre la main à la poche..

Emmanuel Drai : C'est un peu différent. Nous sommes dans une

situation un peu atypique. C'est une entreprise qui fait à peu près 100 millions de chiffres d'affaires, qui a un LBO surdimensionné. Une conciliation a eu lieu en 2013, un consensus mou en est résulté, l'actionnaire a remis de la new money, mais elle a servi à payer la dette au lieu de financer l'exploitation. Reste que l'entreprise sur-performe par rapport à son secteur mais ne génère plus suffisamment de résultat pour rembourser la dette et financer son exploitation. Les actionnaires ne veulent pas remettre de new money qui ne servirait qu'à financer la dette. Le problème que nous avons c'est que les ressources court-termes sont absorbées pour financer la dette. Et donc, du coup, nous ne finançons pas les capex.

Olivier Bénureau : Un étalement n'est pas la solution ?

Emmanuel Drai : Non, la problématique que nous avons aujourd'hui est d'essayer de sortir le dossier en redéfinissant un projet d'entreprise, dont découlera une restructuration en profondeur, afin de permettre à l'ensemble des parties prenantes de sauver autant que faire se peut leurs intérêts légitimes. Plusieurs voies sont en cours d'exploration fondées sur les leviers de croissance de l'entreprise. Nous sommes en mandat ad hoc pour l'instant. L'équipe en place structure avec le management le projet d'entreprise, définit les besoins de financement qui en découlent, identifie avec les différentes parties prenantes la restructuration de la structure financière permettant de mettre en place ce projet en essayant de fédérer l'ensemble des acteurs – actionnaires industriels, actionnaires financiers, mezzanine, banquiers seniors – autour d'un intérêt commun. Dans ce cadre, tout est imaginable et notamment la conversion d'une partie de la dette senior et mezzanine en capital.

Olivier Bénureau : De mémoire, il y avait SIA qui était un peu dans ce cas-là.

Walter Butler : Pour être en désaccord et animer un peu plus le débat. Les entreprises telles que SIA, CPI, Gérard



“ **Le financement du BFR est un vrai sujet, quand nous l'intégrons, nous y réfléchissons à deux fois avant d'investir** ”

Darel, Courtepaille qui n'en finissent pas de mourir sur le plan de la dette, ne peuvent se redresser uniquement en restructurant la dette. Les gens ne se mettent pas en face des chiffres qu'ils font. Et SIA. De mémoire, c'est une boîte qui a dû valoir 150 millions d'euros, qui aujourd'hui a une valeur négative. Je suis vraiment partisan, dans ces LBO, d'une rupture très très en amont de là où elle a lieu aujourd'hui. Parce que qu'est-ce qu'il se passe typiquement ? Il y a un covenant qui ne va pas, nous ne nous mettons pas d'accord, nous allons en conciliation. Il y a la mezzanine qui va prendre le contrôle ou pas et qui dit « Nous, nous savons gérer, dégagez l'actionnaire », prenez l'exemple actuel de Courtepaille !. L'actionnaire ne se laisse plus ou moins pas faire, du coup il garde quand même du capital, une clause de retour à meilleur fortune.

Emmanuel Drai : Je suis complètement d'accord avec vous. Le consensus mou peut être mortel pour une entreprise. Se limiter à restructurer la dette n'est pas suffisant. C'est ce qu'il

s'est passé dans le cas de notre client. La conciliation ouverte il y a quelques années n'a servi qu'à repousser le problème. C'est pour cela qu'avec le management nous définissons d'abord un projet d'entreprise assis sur les leviers de croissance identifiés, pour ensuite en déterminer les besoins de financement et la restructuration de la dette qu'il conviendrait d'adopter.

Walter Butler : Voila.

Emmanuel Drai : Nous sommes bien dans la rupture que vous décrivez. Ceci étant, la situation de cette entreprise est atypique, car elle fait de la croissance malgré tout et surperforme par rapport aux comparables de son secteur.

Walter Butler : Mais c'est le contre-exemple là, pour le coup. Voilà.

Emmanuel Drai : C'est un exemple qui vient également à l'appui de ce que vous venez de dire. Le consensus mou de la précédente conciliation n'a fait que repousser le problème. Mais effectivement, sans rupture, ça ne marche pas.

Olivier Bénureau : **Maurice Lantourne vous pouvez revenir sur le**

problème de financer les capex. Vous avez des exemples en tête ?

Maurice Lantourne : Oui il y a des entreprises qui sont dans une situation difficile et qui ne peuvent pas financer leur période d'observation. Si vous êtes en perte d'exploitation et que vous n'avez pas de perspective de retournement à court ou moyen terme et qu'il y a des emplois en jeu, vous essayez de tenir une période d'observation pour chercher des solutions, vous ne les trouvez pas forcément. C'est notamment le cas du secteur du bâtiment aujourd'hui qui est un secteur hyper sinistré. Donc vous avez des entreprises, vous les tenez un petit peu parce que vous pensez qu'il va y avoir des perspectives, il va y avoir des repreneurs. Or, il n'y a pas de repreneur et vous continuez de faire de la perte. Ça, vous avez aujourd'hui parce qu'il y a des pans entiers de l'économie qui tombent, donc vous avez aujourd'hui ces problématiques qui sont des problèmes lourds. Et donc, nous rentrons sur RJ, voire liquidation judiciaire. Et puis, à côté de ça, vous avez les entreprises qui sont encore in boni ou des jeunes entreprises qui démarrent et qui ne trouvent pas les financements. Le financement de l'exploitation n'intéresse pas beaucoup les banquiers. Les marges sont faibles, le risque est important. Et donc c'est un métier qui est abandonné. Et comme on n'a pas beaucoup d'outils de substitution en France, eh bien vous avez un vrai sujet. Et ce sont des pans entiers de l'économie qui vont tomber à cause de ça.

Cédric Colaert : Bâle III a considérablement renforcé le niveau de provisions et donc de capitaux propres à mettre en face des provisions. Donc aujourd'hui, les banquiers privilégient les investissements qui rapportent plus et qui sont les moins risqués. Bâle III a ainsi augmenté la vigilance et potentiellement réduit le financement des entreprises.

Antony Martinez : On a voulu sécuriser mais dans les faits, on a apporté moins de cash au financement

des PME-PMI lorsqu'elles en ont besoin.

Walter Butler : C'est vraiment là où il y a un trou. Parce que quand nous sommes l'investisseur, nous regardons les montants que nous allons investir, quel est le minimum, quel est le maximum et quel risque je prends ? Je pense que les capex, en tout cas au début, c'est plutôt à l'investisseur de les assumer quand il y en a. Mais le financement du BFR, quand nous l'intégrons, dans beaucoup de cas, nous y réfléchissons à deux fois. Si nous nous disions « Nous avons un moyen de financer le BFR » et que nous n'avons plus ce souci-là, ça permettrait à tout le monde d'avoir un peu plus d'allant sur les dossiers. Il y a des cas où nous allons être obligés de rajouter deux fois ce que nous avions prévu au début. Et avec des rendements qui sont nuls par construction parce que c'est pour financer du BFR.

Cédric Colaert : Certains banquiers peuvent constater qu'ils n'ont peut-être pas assez prêté ces dernières années. Le problème est que dans la constitution de leur produit bancaire, les prêts aux PME PMI de leur compte de résultat, ce n'est pas l'allocation d'actifs la plus intéressante et la plus profitable. Je ne dis pas qu'il faut monter une structure d'État d'investissement mais ...

Walter Butler : Ah non !

Cédric Colaert : Ils disent eux-mêmes que ce n'est pas forcément la chose la plus facile à gérer pour eux. Mais il faudrait inciter les banques à financer les PME-PMI.

Maurice Lantourne : Elles sont théoriquement incitées par les conditions de ressources actuelles. Elles ont beau avoir beaucoup de ressources et des taux faibles...

Walter Butler : S'il y a une chose où l'État devrait aider de manière un peu mécanique, c'est dans ces financements de reprise plutôt que d'aller investir dans n'importe quel fonds et faire parfois n'importe quoi. Ça, on peut prendre beaucoup d'exemples. C'est de faire ça. Et deuxièmement, c'est éventuellement de labelliser des



investisseurs, comme c'est fait dans d'autres pays, en disant « Quand ils vont reprendre une affaire, je lui donne accès à une ligne de BFR, etc. » Parce que là, c'est vraiment là aujourd'hui où il y a un trou. Mais dans tous les dossiers, dans tous les dossiers ! Parce que l'histoire des trucs où il y a des magnifiques actifs à récupérer et qu'on va pouvoir vendre, tout ça, ça n'existe plus. Ça, c'était il y a 20 ans ! Moi, je n'avais même pas démarré.

Olivier Bénureau : **Un projet de réforme était en cours notamment sur la profession de mandataire. Ou en sommes-nous ?**

Marc Sénéchal : Le métier a été examiné sous toutes ses coutures par le gouvernement actuel, plusieurs pistes ont été engagées pour le réformer. Et finalement, le choix a été fait de conserver une profession réglementée avec la bicéphalité, assez unique en Europe et dans le monde, que vous lui connaissez. Nous aurions pu fusionner administrateurs et mandataires, nous aurions pu réfléchir à une ouverture du marché à l'anglo-saxonne, mais ces différentes pistes ont écartées parce que les pouvoirs publics sont attachés à un environnement sécurisé dédié à la restructuration d'entreprise. Ce faisant, le cadre étant conservé, la critique majeure qui est adressée à la profession, c'est le fait d'entretenir une forme de malthusianisme et de ne pas

avoir suffisamment anticipé les départs à la retraite. Aujourd'hui, ce qui prévu par le gouvernement actuel, c'est de « diluer » les professionnels existants par la facilitation de l'accès pour les jeunes à cette profession d'administrateur et de mandataire judiciaires. L'idée est de leur donner une forme d'équivalence diplômante à partir du moment où ceux-ci seraient titulaires d'un Master 2 avec un label entreprises en difficultés, qui aujourd'hui n'est pas très répandu mais dont nous pouvons imaginer que demain il le sera dans les universités françaises. Ce Master 2 accompagné d'un stage d'un an suffirait à un jeune -en fait à un très jeune homme ou à une très jeune femme- pour prétendre devenir administrateur judiciaire ou mandataire judiciaire. Même les plus précoces d'entre nous n'y sont pas parvenus non pas en raison d'un quelconque malthusianisme de nos aînés mais parce que cette profession ne peut pas être exercée par un adolescent attardé. Nous le voyons bien, il y a de grands équilibres à percevoir qui sont le fruit de l'expérience, il y a des personnalités importantes et tranchées avec lesquelles il faut composer, il y a des enjeux financiers et sociaux très lourds, c'est souvent délicat et presque toujours tectonique. Bon courage à un étudiant fraîchement sorti de la faculté avec un an d'expérience. La catastrophe est prévisible et inéluctable.



Marc Sénéchal : Ça veut dire – un – avec un contrôle extrêmement lourd. Comment gérer le contrôle de la représentation des fonds, celui de la pratique du professionnel avec 3 000 ou 4 000 personnes là où nous sommes capables de le faire avec précision à 450, ce qui est déjà très lourd avec les normes de sécurisation dont nous disposons. Il ne faut pas oublier – deux – que nous détenons des fonds extrêmement importants, les mandataires judiciaires notamment., avec près de 7 milliards d'euros déposés à la Caisse des dépôts et consignations. Et enfin – trois – nous sommes tarifés, quelle que soit la qualité de la prestation rendue ou la compétence du professionnel là où, au barreau, les avocats facturent ce que leurs clients acceptent de payer.

Gaël Couturier : Oui. Et quatre, tu n'as pas le droit de faire autre chose.

Marc Sénéchal : Tout à fait. Le mandataire de justice est un paria de l'économie par son statut indépendant.

Gaël Couturier : Ce qui a pour conséquence de ne pas pouvoir développer un autre segment d'activité, contrairement à d'autres professions du droit..

Walter Butler : Mais dans la vraie vie, si nous nous projetons dans deux, trois ans, les gros dossiers resteront chez les mêmes.

Xavier Leloup : Pour finir sur une note positive, quelqu'un a une solution pour la Grèce... ?



Olivier Bénéreau : ...Vous pouvez aussi nous parler du plus beau dossier de retournement que vous avez vécu ?

Walter Butler : Je pense qu'ils vont rester et qu'ils devraient sortir, c'est simple. Ce qu'a dit notre ancien président, Giscard, c'est exactement ce qu'il faut faire. Pour moi, ils devraient être hors de l'euro, nous devrions les aider pour qu'éventuellement un jour ils reviennent. Mais ce n'est pas ce qu'il va se passer, parce qu'ils vont présenter un plan sur lequel... Enfin, c'est ce que je pense, c'est-à-dire qu'il y aura un consensus. Pour le plus beau retournement c'est une affaire que nous avons, dont nous sommes actionnaires toujours, depuis quasiment 20 ans, que nous avons repris l'ex division informatique de Thomson (Osiatis) à la barre du Tribunal de commerce de Versailles avec Cédric Colaert et Pascal Raidron. Aujourd'hui, l'entreprise compte plus de 5 000 salariés. Nous avons fait trois retournements, enfin nous avons repris une affaire en conciliation qui était cotée en Bourse et une autre qui était en conciliation à Paris aussi. C'était Focal et ESR, et nous avons eu une croissance ininterrompue pendant 20 ans. Je pense que c'est vraiment un des plus beaux retournements qu'il y a eu en Europe. Il y a eu aussi Groupe FLO, Anovo, et Nextira One bientôt je l'espère



Emmanuel Drai : J'ai participé il y a 20 ans déjà au retournement de l'Amy, du fait de son caractère innovant, qui s'est ensuite magnifiquement développé en rachetant plusieurs entreprises derrière, certaines prestigieuses comme Bollé. Ça m'a durablement marqué. La situation de difficulté peut être un point de redémarrage. J'apprécie tout particulièrement le dossier récent Groupe Française de Services où nous représentons les 1.100 salariés, mon associée Karine Cohen a su les convaincre de maintenir la paix sociale, ce qui a permis de faire de cette paix un actif de l'entreprise et d'aboutir ainsi à un plan de cession sauvant la totalité des emplois alors que personne ne croyait à une sortie positive.

Michel Rességuier : Je citerai Marais, qui est précisément une entreprise moyenne, qui fabrique des trancheuses. Marais gagne autant maintenant qu'elle perdait avant et ce qui a particulièrement remarquable, ce sont les salariés. Leur niveau de conscience et d'exigence avec eux-mêmes était parfaitement adapté à la réalité de la situation. Ils se sont comportés en adultes responsables, le comité d'entreprise allant jusqu'à donner un avis favorable sur le plan social. Ce sont les salariés, avec notre soutien et notre confiance, vidéo à l'appui sur les trancheuses en action, qui nous ont expliqué comment transformer l'activité et donc l'entreprise.

Antony Martinez : Ce n'est pas vraiment du retournement mais c'est difficile pour moi de ne pas évoquer la sortie de Cœur Défense que nous avons pensée puis préparée avec Lone Star et les commissaires à l'exécution du plan, Christophe Thévenot et Stéphane Gorrias, pendant de nombreux mois. Ce dossier fait partie à mon avis des dossiers qui, pour 2014-2015, sont un réel succès. Je souhaite aux dossiers dont je parlais toute à l'heure de connaître le même sort : rendez-vous compte que cet ensemble immobilier, le plus large d'Europe, est passé en quelques mois seulement de 24 pc à 4 pc de vacance. C'est un succès pour le repreneur mais aussi pour le Président du Tribunal de commerce de Paris qui a cru en la capacité de ce dernier de redresser la barre. Un bel exemple de pragmatisme.

Gaël Couturier : Je vais choisir Anovo. Mais je préférerais plutôt penser à quel va être le prochain plus beau retournement. Et donc, dans les dossiers que je viens de connaître récemment, le vrai pari sur lequel je suis vraiment très intéressé, c'est le dossier Zodiac Marine. Et là, il y a un risque extrêmement important qui a été pris par les repreneurs, Donc je serai curieux d'en reparler dans deux ou trois ans.

Marc Sénéchal : Il y en a plusieurs. En judiciaire, sur les 10 dernières années, je pense à Anovo bien sûr, à Nexia Froid, beau retournement de 3 000 personnes dans une activité de transports sous froid dirigé, toujours en vie et qui roule au sens premier du terme, à Emtec, superbe dossier de faillite transfrontalière qui a clairement inspiré le règlement européen et influencé la pratique en la matière en Europe, preuve que les français peuvent être en pointe. Et puis, en amiable, en écoutant Gaël, je pense à Couach qui a été littéralement sauvé des eaux par un groupe d'investisseurs français.

Gaël Couturier : Les mêmes que Zodiac.

Marc Sénéchal : Exactement, et c'est pour ça que j'y pensais. Ces

investisseurs sont d'anciens managers qui ont fait fortune dans le LBO et qui, aujourd'hui, emploient une partie de leur argent au service des entreprises françaises. Ils ont investi dans Couach et dans d'autres dossiers. Ils viennent de le faire dans Zodiac. Ces hommes là sont des bienfaiteurs du pays parce qu'ils ne se contentent pas de partir à l'étranger et de jouir d'un argent légitimement gagné, ils l'emploient au bénéfice de la collectivité, en le réinjectant dans l'économie française en disant « nous avons gagné de l'argent en France, notre rôle c'est d'engager une partie de ce que nous avons gagné sur notre sol en investissant dans des entreprises de notre pays ». Merci à eux et à Florent Battistella en particulier, pour ne pas le nommer.

Cédric Colaert : Je pense que c'est le retournement d'Air Liberté, 96-97, avec Marc Rochet. Quand nous avons copié totalement ce qu'il avait fait chez AOM Minerve et que nous avons totalement retourné Air Liberté, qui avait été repris après, derrière par British Airways, c'était un vrai succès. Et c'était une aventure humaine extraordinaire parce que nous étions «vraiment aux commandes» avec Marc Rochet. Opérationnellement j'ai passé un an et demi sur le dossier, je vivais à Orly et nous étions en direct avec Marc Rochet et son équipe. Et ça, c'était vraiment extraordinaire. Nous décidions le matin de couper des vols, de maintenir les vols, de changer des flottes de machines, etc. C'était extraordinaire. L'autre dossier, nous étions très contents parce que c'est nous qui avons apporté Osiatis en disant à Walter « Est-ce que tu peux regarder, est-ce que ça peut t'intéresser ? » À ce moment-là, le LBO structuré n'existait quasiment pas. Il faut se souvenir qu'en 95-96, le LBO, était vraiment en pleine montée en puissance. Le retournement, il n'y avait personne, il y avait juste Walter et Pierre-André Martel. J'aidais les dirigeants dans Focal, pendant huit ans pour le dirigeant d'ESR, Monsieur Jean-Guy Barboteau. Walter Butler a

fait les deux consolidations d'Anovo, de Thomainfor devenu Osiatis. Et ça, sincèrement, quand nous voyons d'où est parti Thomainfor et où est arrivé Osiatis à la fin, c'est assez incroyable. Pour moi, l'enseignement d'Anovo c'est que même quand nous sommes auditeurs externes, quand nous sommes plongés dans un dossier depuis trop longtemps, même nous, nous n'arrivons plus à y voir clair et à se rendre compte, à prendre du recul. par rapport à un dossier. Ça, c'est un gros enseignement.

Maurice Lantourne : Il y a eu des plans de continuation complexes juridiquement qui étaient intéressants. Mais récemment c'est Doux parce que c'est un dossier au départ où nous avions très peu de chances d'aboutir et nous avons su et pu fédérer les créanciers, passer des accords avec les créanciers qui ont permis de faire le plan. Les salariés surtout, les salariés non seulement de Doux mais également de toute la filière, c'est-à-dire également les transporteurs, les éleveurs que nous avons pu fédérer autour d'un projet. Et là, le manager, Arnaud Marion, a fait un travail considérable avec Jean-Charles Doux au niveau éleveurs, transporteurs, comité d'entreprise et au niveau industriel. Nous devons être à plus de 30 réunions du CE, il y a un consensus total, il y a eu des comités décentralisés, Ensuite, avec les clients, notamment avec le groupe saoudien Almunajem qui est entré au capital aux côtés de D&P (Didier et Martin Calmels) et de la famille Doux. Donc c'est vraiment une osmose de tous les partenaires de l'entreprise qui a permis ce redressement. Enfin, il faut attendre encore quelque temps mais aujourd'hui, le retournement semble complètement réalisé.

Walter Butler : C'est du beau travail et en plus contre l'establishment du secteur !!!! ■