



Option **Finance**

www.optionfinance.fr

Supplément du n°1280 du 28 juillet 2014 - ISSN/0989-1900

Les Rencontres d'Option Finance

Transformation, restructuration, financement

2^e ÉDITION

DOSSIER SPÉCIAL

Les Rencontres de la transformation d'entreprise

RÉFORMES

- 4. Investissement, croissance et dialogue social : les objectifs des réformes nationales et européennes
- 6. De nouvelles régulations au service de la compétitivité et de la concertation
- 8. Rééquilibrer les pouvoirs et favoriser la prévention : les objectifs de l'ordonnance du 12 mars 2014

FINANCEMENT

- 10. Financement du BFR et de la dette : des solutions désintermédiées accessibles aux PME

RESTRUCTURATION

- 12. Entreprises en difficulté : plus de conciliation dans le traitement des procédures
- 14. La loi de sécurisation de l'emploi : un pas vers le dialogue social
- 15. La fiducie, une alternative à la transformation de la dette en capital
- 16. Acquérir une vision économique de l'entreprise pour sécuriser ses créances et ses financements
- 18. Transformations et restructurations : gérer les risques par le dialogue et la recherche de légitimité
- 20. Confiance, motivation et pragmatisme, ou comment réussir une restructuration

TRANSFORMATION

- 22. Dirigeants, salariés, clients : l'humain au cœur de la transformation de l'entreprise
- 24. Gestion des risques, investissement, innovation : identifier les vecteurs du changement pour transformer l'entreprise

LES PRIX DE LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES 26



Option Finance SAS 10, rue Pergolèse 75016 Paris Tél. : 01 53 63 55 55 Fax : 01 53 63 55 50

Pour joindre directement votre correspondant, composez le 01 53 63 suivi des 4 chiffres de son numéro de poste.
Capital social : 2 043 312 €. Durée : 99 ans. RCB Paris 343256327.

■ Président-directeur général : Jean-Guillaume d'Ornano. ■ Directeur de la publication, directeur de la rédaction : Jean-Guillaume d'Ornano. Fondateur : François Fahys

■ Rédaction : rédactrice en chef : Valérie Nau (5563) ; rédacteur en chef adjoint : Guillaume Benoit (5574) ; Pierre Havez (5576), Arnaud Lefebvre (5583), Alexandre Rajbhandari (5577), Audrey Spy (5585) et Camille Camou. A contribué à ce numéro : Rela Garfein ■ Secrétariat : Sylvie Alinc (5555).

■ Directrice artistique : Florence Rougier-Langrenay (5568) ; maquettistes : Fanny Parisot (5570), Gilles Fonteny (5569). Photos : Olivier Braive

■ Secrétaire générale : Laurence Fontaine (5554).

■ Directrice commerciale : Isabelle Maurus de Fraiteur (5564) ; Directeurs de clientèle : Aurore Mathey (5566), assistante de publicité : Sylvie Alinc (5563).

■ Réassorts et modifications : Terminal E 91. Numéro vert : 0 800 43 42 08 (réservé aux dépositaires de presse).

■ Service Abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 44 84 80 45 - Fax : 01 53 63 55 60 - abonnement@optionfinance.fr - Du lundi au vendredi de 8h à 17h15 sans interruption - 1 an : 499 €.

■ Vente au numéro : 11 €, Sylvie Alinc (5555). ■ Impression : Imprimerie Rochelaise ■ N° de commission paritaire : 0416 T 83896. www.optionfinance.fr

Investissement, croissance et dialogue social : les objectifs des réformes nationales et européennes

Depuis la crise, les régulateurs français et européen se sont efforcés d'apporter des réponses au déficit de croissance. Les objectifs des réformes récentes et de celles à venir sont avant tout d'offrir un écosystème financier, politique et social stable aux entreprises afin de leur permettre de relancer leurs investissements sur le long terme.

La Commission européenne s'est fixé comme objectif la reconstruction d'un écosystème favorable au retour de la croissance. Il s'agit d'abord de reconstruire le système financier sur des bases saines et solides. «Les lois adoptées font en sorte qu'aucun marché, produit ou acteur financier dans le monde n'échappe à une régulation efficace», rappelle Michel Barnier, Commissaire européen en charge du Marché intérieur et des Services, pour qui il reste encore plusieurs sujets sur la table en termes de régulation financière, comme la régulation du shadow banking et des benchmarks. M. Barnier prône également, pour les banques systémiques, l'interdiction des activités les plus spéculatives et la filialisation des activités de market making à partir d'un certain volume et d'un certain niveau de risque. La deuxième condition de la croissance est l'établissement de finances publiques saines, avec un effort de réduction des dépenses de la part de tous les gouvernements et le choix de s'endetter pour des investissements de long terme. Enfin, la Commission doit continuer à œuvrer à un renforcement de la gouvernance de la zone euro. La BCE a déjà joué un rôle décisif dans le redémarrage du marché interbancaire, fracturé et renationalisé pendant la crise, mais l'intégration européenne doit s'étendre à tous les domaines.

Vers une politique européenne de compétitivité

Avec des bases économiques, politiques et financières plus saines, la Commission européenne souhaite lancer une politique de compétitivité. Un brevet européen à 5 000 euros, au lieu de 30 000 euros actuellement, sera mis en place à partir de 2015, et aura une valeur juridique dans 26 des 28 pays de la zone euro. Par ailleurs, la simplification des règles de marchés publics en Europe permettra l'accès des PME pour qui les procédures administratives représentaient entre 20 et 30 % du marché qu'elles souhaitaient conquérir. Enfin, la Commission doit favoriser l'investissement de long terme, à travers des partenariats public-privé, la mobilisation de la Banque européenne d'investissement, et les project bonds. Les pistes du crowdfunding et de la titrisation ne sont également pas négligées, afin de faire bénéficier les



«On est en droit de demander à Bruxelles de créer l'écosystème le plus favorable possible mais on ne doit pas attendre des autres d'entreprendre les réformes nécessaires en France.»

Michel Barnier, commissaire européen en charge du Marché intérieur et des Services

entreprises de sources de financement diversifiées dans un environnement contrôlé.

La question de la réciprocité est également essentielle, notamment dans le cadre des négociations du traité de libre-échange avec les Etats-Unis. «Il ne faut pas être naïf, met en garde Michel Barnier. Nous ne sommes pas décidés à abaisser nos exigences de régulation financière, alimentaire ou environnementale. Nous voulons de l'équivalence sur des standards élevés.» Un socle de règles communes est donc un prérequis à la mise en place d'un marché unique transatlantique.

En France, des restructurations facilitées

Un des éléments de la compétitivité européenne est son excédent commercial qui s'élevait à 153 milliards d'euros en 2013. Toutefois ce chiffre cache des disparités qui sont incompatibles avec le bon fonctionnement de la zone euro. Michel Barnier



recommande ainsi que ces disparités soient traitées par des mesures nationales, notamment en France où le déficit commercial de 60 milliards d'euros pourrait être résorbé par l'application des mesures recommandées au niveau national, dans le rapport Gallois notamment.

«On est en droit de demander à Bruxelles de créer l'écosystème le plus favorable possible mais on ne doit pas attendre des autres d'entreprendre les réformes nécessaires en France», rappelle Michel Barnier qui appelle au «courage politique» pour relancer la compétitivité.

Les mesures de la loi de sécurisation de l'emploi ont ainsi pour objectif d'aider les entreprises à relancer leur compétitivité en leur offrant davantage de flexibilité tout en préservant l'emploi. En particulier, les procédures de restructuration ont été facilitées, grâce à une place plus grande donnée à la concertation. «La situation antérieure était marquée par une forte conflictualité. Aujourd'hui, l'administration permet un nouvel équilibre en faisant intervenir un tiers facilitateur via les Direccte dans l'homologation des plans sociaux», explique Nicolas Grivel, directeur de cabinet de François Rebsamen, ministre du Travail, de l'Emploi et du Dialogue social, qui se félicite d'un «bilan inespéré» un an plus tard. En effet, 75 % des entreprises ont opté pour la négociation avec les partenaires sociaux. Dans 60 % des cas, elles parviennent à un accord, le plus souvent dans les délais prévus par la loi.

Enfin, le taux de contestation des décisions de l'administration est de seulement 7 %. «Cette réforme est la conséquence d'un accord entre trois organisations syndicales et trois organisations patronales : elle est donc née

du dialogue social et repose sur lui», soutient Nicolas Grivel. Le pacte de responsabilité va encore plus loin dans le dialogue social. «Il est nécessaire d'avoir un dialogue plus stratégique et moins formel», préconise M. Grivel qui prône une simplification du dialogue, passant notamment par une base de données permettant de communiquer avec le personnel et les salariés au conseil d'administration. La Gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences (GPEC) sera aussi au cœur du dispositif, afin que des sujets comme l'emploi des jeunes, des seniors et l'alternance deviennent des éléments clés du dialogue social au sein des branches. Le pacte de responsabilité visera aussi à mettre en œuvre des réformes structurelles importantes concernant la simplification juridique et le coût du travail. Ainsi, 9 milliards d'euros d'économies sont prévus, portant sur 93 % des salariés en France. «Il faut que la France exploite sa centralité territoriale, économique et politique», préconise Michel Barnier. Espérons que les réformes en cours vont dans ce sens. ■

«Aujourd'hui, l'administration permet un nouvel équilibre en faisant intervenir un tiers facilitateur via les Direccte dans l'homologation des plans sociaux.»

Nicolas Grivel, directeur de cabinet de François Rebsamen, ministre du Travail, de l'Emploi et du Dialogue social



De nouvelles régulations au service de la compétitivité et de la concertation

A la suite de la publication du rapport Gallois, une série de mesures à destination des entreprises a été mise en place pour favoriser la compétitivité. Des réformes ont aussi facilité les procédures de restructuration et poussé les dirigeants et partenaires sociaux à la concertation.



Pierre Beretti, président-directeur général, Altedia

Jean-Baptiste de Chatillon, directeur financier, PSA Peugeot Citroën

Sébastien Raspiller, sous-directeur, Trésor

La priorité des réformes entreprises par le gouvernement ces derniers mois est de stimuler la compétitivité des entreprises françaises. Ceci passe par des mesures qui permettent d'augmenter les marges des entreprises, comme le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE). Mais l'agenda des réformes va plus loin, avec des mesures structurelles dont les effets seront visibles à moyen et long termes, incluant notamment le pacte de compétitivité et le pacte de responsabilité et de solidarité. La compétitivité passe aussi par un allègement des régulations : le pacte de responsabilité comporte ainsi un volet sur la simplification. «Ce volet correspond à une perte de naïveté, précise Sébastien Raspiller, sous-directeur du Trésor ; si on est les seuls à imposer une régulation, cela donne un désavantage compétitif à nos entreprises.»

Davantage de concertation dans les processus de restructuration

Le gouvernement a également entrepris une réflexion stratégique sur le financement des entreprises, qui a considérablement évolué dans les dernières années, avec un recours croissant aux marchés financiers. Le Comité place de Paris 2020 au sein du ministère des Finances réunit acteurs financiers et entreprises pour accompagner ce changement.

La loi de sécurisation des parcours professionnels du 14 juin 2013

a profondément transformé les entreprises en introduisant plus de concertation dans le processus de restructuration. «La négociation a pris le pas sur la procédure», se félicite Pierre Beretti, président-directeur général d'Altedia, qui cite notamment le cas d'Alcatel-Lucent, parvenu à signer un accord majoritaire sur les mesures de son plan social. La loi permet en effet de développer le dialogue entre dirigeants et salariés, en obligeant à la transparence à travers la généralisation de l'actionnariat salarié et la mise en place d'un outil de communication en ligne entre les dirigeants et les instances représentatives du personnel. Enfin, les comités d'entreprise devront se soumettre aux orientations stratégiques de l'entreprise à cinq ans, ce qui oblige les dirigeants à formaliser et à communiquer sur celles-ci.

Le cas de PSA est un exemple de restructuration concertée qui a abouti à un accord unanime des syndicats sur le plan social. Suite à une chute de 30 % du marché européen, le groupe a dû fermer trois lignes de production. «Ces fermetures se sont faites dans le respect des personnes, je suis fier qu'on ait pu proposer une offre d'emploi à l'ensemble des salariés dans le même bassin d'emploi», précise Jean-Baptiste de Chatillon, directeur financier de PSA Peugeot Citroën. Le groupe a accepté de prendre un certain nombre d'engagements en contrepartie de ce plan social : fabriquer 1 million de voitures et conserver 75 % de sa R&D en France, 1,5 milliard d'euros d'investissement dans



«C'est au dirigeant d'assurer la pérennité de l'entreprise, l'Etat peut participer seulement s'il y a un business plan crédible et des externalités importantes en jeu.»

Sébastien Raspiller, sous-directeur, Trésor

la modernisation des usines françaises et le recrutement de 2 000 jeunes en alternance. Pierre Beretti insiste également sur les évolutions de la Gestion Prévisionnelle des Emplois et des Compétences (GPEC), ainsi que sur l'introduction du congé individuel de formation, qui permettent aux entreprises d'anticiper leur transformation, en adaptant les compétences des employés aux besoins futurs de l'entreprise. «On est en train de changer la manière dont une entreprise se transforme, soutient-il, avec des dispositifs de moyen terme qui rendent l'entreprise plus réactive.»

De nouvelles réformes pour plus de flexibilité

En dernier lieu, la nouvelle réforme a permis d'accélérer les procédures de plan social. Les nouveaux délais fixés par les textes ne doivent pas dépasser deux à quatre mois, ce qui est particulièrement court par rapport à d'autres pays européens. On observe d'ailleurs que ces délais sont respectés à la fois par les entreprises et les Directe en charge du traitement de dossiers, faisant bénéficier l'ensemble des parties prenantes d'une plus grande visibilité dans les projets de restructuration.

«C'est au dirigeant d'assurer la pérennité de l'entreprise, rappelle Sébastien Raspiller, l'Etat peut participer seulement s'il y a un business plan crédible et des externalités importantes en jeu.» Toutefois, les pouvoirs publics ont joué un rôle primordial dans le soutien d'entreprises en difficulté, avec au moins quatre abondements l'an dernier en faveur d'ETI. Dans le cas de PSA Peugeot Citroën, les négociations avec les pouvoirs publics ont ainsi abouti mi-2013 à l'obtention d'une garantie de 7 milliards d'euros de l'Etat français, des concours bancaires pour



Ci-dessus de gauche à droite : Sébastien Raspiller, Jean-Baptiste de Chatillon, Valérie Nau, rédactrice en chef, Option Finance et Pierre Beretti.

11 milliards d'euros, un doublement du potentiel de titrisation et enfin le lancement du livret Distingo qui a permis de lever 1 milliard d'euros auprès des épargnants français. Le groupe a également fait appel à l'Etat pour le lancement d'une stratégie industrielle en Chine, avec des négociations longues entre l'Etat, des partenaires chinois et la famille Peugeot. Mais PSA ne s'est pas contenté de ce soutien étatique et a procédé à des réformes profondes en interne, avec des cessions d'actifs peu rentables, une augmentation de capital conduisant à une coopération active avec GE en Europe et surtout l'introduction d'une culture cash dans l'entreprise. «Aucune société du groupe, aucune partie de l'activité ne peut être en perte de manière chronique. Il s'agit de se rebeller contre toute attitude passive vis-à-vis de la rentabilité», insiste Jean-Baptiste de Chatillon. PSA Peugeot Citroën démontre ainsi qu'un projet de restructuration peut permettre à l'entreprise de gagner en compétitivité, en modifiant les orientations de son plan stratégique pour s'adapter à un environnement changeant. Les nouvelles réformes doivent aller dans le sens d'une plus grande flexibilité pour les entreprises dans leur projet de transformation, tout en prenant en compte les intérêts de l'ensemble des parties prenantes à travers le dialogue et la concertation. ■

Rééquilibrer les pouvoirs et favoriser la prévention : les objectifs de l'ordonnance du 12 mars 2014

L'ordonnance du 12 mars 2014 introduit un certain nombre d'évolutions dans les procédures pour venir en aide aux entreprises en difficulté, les incitant à se tourner davantage vers la conciliation et introduisant un rééquilibrage des pouvoirs entre créanciers, actionnaires et débiteurs.



Les maîtres mots de cette réforme sont la prévention et le rééquilibrage des pouvoirs entre créanciers et débiteurs», résume Guillaume Cornu, associé chez EY. Carole Champalaune, Directrice des affaires civiles et du Sceau au ministère de la Justice, insiste sur l'importance de la concertation entre acteurs dans l'élaboration de la réforme. «C'est une vision pragmatique qui est à l'œuvre, inspirée par une connaissance réelle des procédures et des difficultés.

Dans un objectif de rééquilibrage des pouvoirs, la loi prévoit davantage de contraintes pour les actionnaires, avec une exigence immédiate du capital social non libéré dès l'ouverture d'une procédure et un pouvoir donné au tribunal de modifier les règles de majorité. «Il va de l'intérêt collectif des actionnaires que ceux-ci participent à l'effort pour sauver l'entreprise», soutient Carole Champalaune, qui souligne que leurs droits ne seront pas sacrifiés pour autant.

Une plus grande implication des créanciers

La réforme prévoit également une implication plus grande des créanciers à travers la possibilité pour eux de proposer des plans concurrents à ceux des actionnaires. L'ordonnance inclut aussi une sécurisation de la procédure de vérification des créances pour limiter le contentieux et permettre aux créanciers de faire reconnaître leurs droits, et la possibilité pour le commissaire à l'exécution du plan de saisir le tribunal en cas de modification substantielle du plan, si la situation du débiteur le permet. Mais le texte protège également le débiteur en étendant le champ du délai de grâce. De plus, une procédure de rétablissement professionnel concernant les débiteurs physiques sans patrimoine affecté permet de faciliter le rebond du débiteur et de satisfaire à des règles européennes en termes de réduction des délais de procédure.

La nouvelle ordonnance tend à inciter les entreprises et leurs partenaires à recourir à la conciliation. «La prévention requiert l'unanimité des parties prenantes et contribue donc à construire la confiance dans l'entreprise», soutient Thomas Reviol, secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI), qui insiste également sur la nécessité de conserver la confidentialité de ces procédures, afin de ne pas influencer le comportement des clients ou des fournisseurs vis-à-vis de l'entreprise. «Ce sont des procédures plus souples et moins intrusives qui permettent d'anticiper les difficultés avant qu'il ne soit trop tard», ajoute-t-il. L'anticipation et la prévention sont des responsabilités de l'entreprise, mais aussi de ses partenaires. «Les créanciers bancaires ont un rôle d'alerte et de prévention vis-à-vis de leurs débiteurs», affirme-t-il.

Mettre le droit au service de l'économie

Parmi les mesures incitant à la prévention, figurent l'interdiction des clauses aggravant la situation de l'entreprise du fait de l'ouverture de mandats ad hoc ou de procédures de conciliation, ainsi que le maintien du privilège de l'argent frais en cas d'ouverture d'une procédure collective, et même s'il est apporté en cours de procédure. Cette dernière mesure vise à rassurer les partenaires financiers qui ne seront pas soumis aux délais du plan en cas de procédure collective s'ils réinjectent de nouveaux fonds dans l'entreprise, et permet à la société en question de combler ses besoins de trésorerie à court terme. Enfin la loi autorise le tribunal à nommer un commissaire à l'exécution de l'accord, en charge de vérifier le respect des engagements pris dans le cadre de la procédure préventive.

«Les nouvelles mesures sont créatrices de liens, de porosité entre



Guillaume Cornu, associé chez EY



Xavier Huertas, président du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJMJ)

procédures collectives et préventives», se félicite Xavier Huertas, président du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJMJ). Ainsi, les créanciers ne pourront bénéficier de la procédure de sauvegarde accélérée mise en place par l'ordonnance du 12 avril 2014 que si un quasi-consensus est atteint au préalable en conciliation. Enfin le pré-pack cession permet l'organisation en conciliation d'une cession qui trouvera sa chute en procédure de redressement ou de liquidation. «Plus on traite en amont les difficultés, plus on a de chances de sauver l'entreprise d'une procédure collective qui peut être néfaste. On a tous fait le constat que la cessation de paiement était un constat trop tardif. Il faut prendre les choses en amont, avant que la cessation de paiement soit prise en compte par une juridiction», soutient Xavier Huertas.

Yves Lelièvre, président du tribunal de commerce de Nanterre et président de la Conférence Générale des Juges Consulaires de France (CGJCF), s'inquiète cependant de ce mélange entre

procédures amiables et collectives, qui ne sont plus clairement délimitées par la cessation des paiements. «Il faut faire attention à garder le bon équilibre, mieux vaut un redressement bien mené qu'une conciliation mal faite ou poussée trop loin», prévient-il. Il appelle à la vigilance également concernant la confidentialité de la prévention, essentielle pour que le dirigeant accepte d'avoir recours à la procédure, et considère que la nouvelle loi comporte un risque de judiciarisation de celle-ci.

Le président Lelièvre insiste notamment sur l'importance de la proximité du droit. Il considère que celle-ci n'est globalement pas atteinte, en raison de textes trop complexes, à destination des spécialistes et peu accessibles aux dirigeants de PME et aux investisseurs étrangers. «Il ne faut pas oublier l'importance de l'attractivité du droit», soutient-il. Pourtant, l'ordonnance du 12 mars dernier vise bien à mettre le droit au service de l'économie. On mesurera l'efficacité des mesures prises dans ce sens à l'épreuve des faits. ■



Yves Lelièvre, président du tribunal de commerce de Nanterre et président de la Conférence Générale des Juges Consulaires de France (CGJCF)

Carole Champalaune, directrice des affaires civiles et du Sceau au ministère de la Justice

Thomas Reviol, secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI)

Financement du BFR et de la dette : des solutions désintermédiées accessibles aux PME



Matthieu Arnoux, responsable grands comptes, AU Group



Suite à un resserrement du crédit bancaire, de nouveaux investisseurs sont apparus, offrant aux entreprises et notamment aux PME un éventail de financements diversifiés et innovants permettant à celles-ci de construire une stratégie de financement adaptée à leurs besoins.



Patrice Coulon, directeur général délégué, GE Capital France



Benjamin Madjar, directeur associé, EY

Benoît Desteract, directeur général, Banque Themis



Entre 2012 et 2013, les entreprises françaises ont amélioré leur BFR de 5 % mais il reste encore des sources d'optimisation. «Une fois qu'on est dans un secteur dont le niveau de risque est considéré comme élevé, on a une pression de l'environnement pour travailler le cash et on trouve des poches d'amélioration», soutient Benjamin Madjar, directeur associé d'EY.

L'affacturage se présente ainsi comme une solution accessible de financement du poste client. Matthieu Arnoux, responsable grands comptes chez AU Group, insiste sur «le passage d'un marché industrialisé à un marché sur mesure», tout en conseillant aux entreprises de réfléchir à la sécurisation de leur poste client en amont, avec le recours à l'assurance crédit. L'affacturage peut aussi se réaliser au niveau international. «Un factor français peut intervenir dans des filiales à l'international, notamment en Europe», explique Patrice Coulon, directeur général délégué de GE Capital France dont le programme paneuropéen de 1 milliard d'euros de volume annuel couvre six pays européens. Selon ces intervenants, en fonction des clients, les commissions d'affacturage tournent autour de 0,1 %



Damien Girault-Husson, head of group financing and treasury, Tereos et membre de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise (AFTE)

Thierry Lobjois, co-fondateur et président, Coverage Finance



Fabrice Imbault, directeur général adjoint, A Plus Finance

et les commissions de financement sont inférieures à Euribor + 100 bp. Pour les entreprises en difficulté, les banquiers sont réticents à apporter du financement court terme. «C'est alors que des banques comme Themis peuvent prendre le relais, notamment pour financer le poste client», affirme Benoît Desteract, directeur général de la Banque Themis. Le financement par capitaux propres en dernier recours peut être une solution uniquement, selon lui, si l'entreprise peut proposer une stratégie solide pour l'avenir.

La titrisation apparaît aujourd'hui comme une possibilité de financement pour des PME, avec des montants démarant à 15 millions d'euros et la possibilité de s'adosser à des actifs plus variés que les créances commerciales. «La titrisation améliore le coût du financement qui est lié à la qualité des actifs, et non aux ratios

La titrisation apparaît aujourd'hui comme une possibilité de financement pour des PME, avec des montants démarant à 15 millions d'euros.

financiers ou à la notation», explique Thierry Lobjois, co-fondateur et président de Coverage Finance.

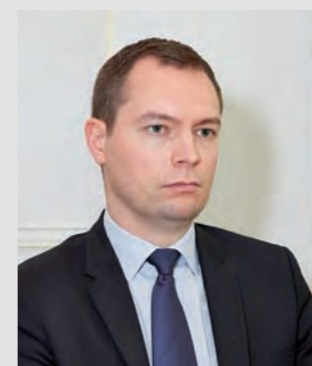
Les entreprises rencontrant des difficultés de financement ou recherchant un financement peu dilutif peuvent avoir recours aux obligations convertibles. «On intervient sur de la croissance organique, externe ou du capital-transmission», précise Fabrice Imbault, directeur général adjoint de A Plus Finance.

Le placement privé offre des structures de financement variées (maturités plus

longues, bullets, etc.). «Le placement privé est intéressant pour un projet particulier. Il peut aussi être une préparation pour certains émetteurs à une vraie émission obligataire cotée», suggère Damien Girault-Husson, head of group financing and treasury chez Tereos et membre de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise.

Pour des entreprises ayant une visibilité financière à moyen terme, le leasing reste une solution, avec la possibilité de couvrir sur la durée des actifs de court terme comme les créances clients qui tournent six fois par an. Enfin, le regain de dynamisme des marchés permet de considérer aussi le financement par actions. Face à ces multiples opportunités de financement, les dirigeants doivent faire preuve de transparence, et présenter un projet d'entreprise attractif aux potentiels investisseurs. ■

Entreprises en difficulté : plus de conciliation dans le traitement des procédures



Thomas Revial, secrétaire général, CIRI



Thierry Bellot, président-directeur général, BM&A

Eric Feldmann, président, tribunal de commerce de Lille Métropole



Guillaume Cornu, associé, EY



Philippe Jeannerot, administrateur judiciaire et membre du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJM)



Saam Golshani, associé, Orrick Rambaud Martel



Pascal Quiry, professeur, HEC et co-auteur du *Vernimmen*



Nadine Veldung, associé-gérant, Oddo Corporate Finance

L'ordonnance du 12 mars 2014 introduit un certain nombre de réformes dans le traitement des entreprises en difficulté, incitant dirigeants et créanciers à se tourner davantage vers la conciliation, avec des créanciers plus présents dans les prises de décision, et un moindre recours au redressement judiciaire.

La réforme du 12 mars permet un certain nombre d'avancées. Ainsi, le privilège de new money consenti pendant les phases de conciliation assure à l'entreprise une certaine liquidité. Le prépack cession permet aussi d'anticiper la dégradation de la situation de l'entreprise. «On arrive à préparer des cessions ultérieures au cas où l'on ne parviendrait pas à mettre en œuvre une solution à l'amiable», explique Guillaume Cornu, associé chez EY. La capacité pour les créanciers de déposer des plans concurrents permet de donner un éclairage différent sur la situation de l'entreprise. «L'objectif de la réforme a été d'aligner

La disparition de la cessation de paiement comme séparation claire entre procédures collectives et amiables est un sujet de préoccupation.

les intérêts de chacun en fonction de la réalité économique qu'ils ont entre leurs mains», précise Thomas Revial, secrétaire général du CIRI. Enfin, l'interdiction des clauses qui modifient les conditions d'un contrat par la simple ouverture d'une conciliation ou d'un mandat ad hoc faci-

litera le recours aux procédures amiables. «Le vrai sujet des entreprises en difficulté semble être le financement et l'accès au crédit», affirme Thierry Bellot, président-directeur général de BM&A, qui a participé au développement, dans le cadre du CIP, d'une assurance-prévention pour les entreprises, leur proposant une aide allant de 30 000 euros à 50 000 euros en cas de difficultés.

Les conséquences de la réforme

Les intervenants ont toutefois émis quelques inquiétudes concernant les conséquences indirectes de la réforme. Tout d'abord, les créanciers bancaires pourraient

être amenés à prendre le contrôle des entreprises. «C'est compliqué car il n'y a pas de politique actionnariale de la part des banques en France», s'inquiète Nadine Veldung, associé-gérant d'Oddo Corporate Finance. La disparition de la cessation de paiement comme séparation claire entre procédures collectives et amiables est aussi un sujet de préoccupation. «On a attaqué un des fondements du droit des entreprises en difficulté», affirme Philippe Jeannerot, administrateur judiciaire et membre du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJM). Enfin, le recours aux procédures amiables ne signifie pas qu'il faut éviter le

redressement judiciaire à tout prix. «On n'a pas de tabou sur le redressement judiciaire. Ce qui n'est pas bien, c'est de le précipiter», nuance Saam Golshani, associé chez Orrick Rambaud Martel.

Sensibiliser les entreprises à la prévention

La première préoccupation des tribunaux de commerce est la pérennité des dossiers et l'impact économique et social des décisions. Pour Eric Feldmann, président du tribunal de commerce de Lille Métropole, la conciliation va dans ce sens. Il se félicite ainsi d'avoir ouvert, à Lille Métropole en 2013, des procédures amiables concernant

15 500 emplois, soit trois fois plus que ce que représentaient les 1 350 procédures collectives ouvertes la même année. Le président insiste ainsi sur la nécessité de sensibiliser les entreprises à la prévention et à la détection. «Il faut impérativement se rapprocher des experts comptables pour qu'ils vulgarisent ces notions. Plus on réalise tôt le diagnostic, plus on a de chances de s'en sortir», précise-t-il. La réforme du 12 mars introduit donc un certain nombre d'évolutions dans le droit des entreprises en difficulté mais il faudra davantage de recul pour évaluer son efficacité réelle dans la préservation de l'activité économique et des emplois. ■

La loi de sécurisation de l'emploi : un pas vers le dialogue social

Un an après l'entrée en vigueur de la loi de sécurisation de l'emploi (LSE), le bilan semble globalement positif, avec une généralisation de la négociation dans les entreprises et des procédures facilitées pour celles-ci. Mais il faudra plus de recul pour évaluer le réel impact de cette nouvelle législation.



Stéphanie Guedes da Costa, associée, Flichy Grangé Avocats



Bénédicte Haubold, fondatrice, Artélie Conseil



Yann-Firmin Herriou, directeur du département Ingénierie sociale et emploi, Altedia



Pierre Romain, sous-directeur Mutations économiques et développement de l'emploi, ministère du Travail, de l'Emploi et de la Santé



Jean-Paul Coulanges, directeur des rédactions d'Entreprise et carrières et de Liaisons sociales magazine

« L'objectif premier de la LSE est le renforcement du dialogue social sur les questions de restructuration », affirme Pierre Romain, sous-directeur Mutations économiques et développement de l'emploi au ministère du Travail, de l'Emploi et de la Santé. Le nouveau dispositif marque également le retour de l'administration sur ces sujets, mais « on ne revient pas à l'autorisation administrative de licenciement, rassure M. Romain, l'administration joue un rôle de tiers de confiance, garant de la qualité du dialogue social et des mesures du PSE ».

L'ensemble des intervenants s'accorde sur le fait que la nouvelle réglementation a eu un effet positif en termes de dialogue social : plus de 75 % des entreprises en procédure collective ont ouvert des négociations qui aboutissent dans 60 % des cas à un accord collectif majoritaire. Les recours en justice ont également diminué, ne concernant que 8 % des cas, contre 10 à 15 % dans le dispositif précédent. « On observe un dialogue généralisé », se félicite Stéphanie Guedes da Costa, associée chez Flichy Grangé Avocats, qui constate que les négociations s'étendent aux entreprises dont ce n'était auparavant pas la culture. En effet, la négociation apparaît souvent comme un passage obligé dans un premier temps, mais les dirigeants sont ensuite surpris de parvenir à un accord. « Quand on a goûté à la négociation, on y revient », affirme Mme Guedes da Costa.

Autre détail positif de la LSE : les délais prévus par la loi sont relativement courts, et presque toujours respectés, ce qui donne plus de visibilité aux entreprises, et pourrait favoriser l'investissement étranger.

Ce changement de procédures a conduit à de nouveaux besoins en interne. Yann-Firmin Herriou, directeur du département Ingénierie sociale et emploi chez Altedia, observe une évolution dans les demandes de ses clients, que la LSE oblige à « travailler sur les postures ». « Il s'agit de comprendre les conditions d'une bonne négociation, comprendre les intérêts des parties pour analyser les positions qu'ils vont prendre », explique M. Herriou. Les entreprises veulent acquérir une connaissance approfondie à la fois de l'administration et des acteurs de la négociation, et notamment du fait syndical. Enfin, la loi a conduit à une réflexion plus « pragmatique » sur la reconversion professionnelle, et notamment sur son lien avec la formation.

Par ailleurs, on constate une plus grande anticipation dans les négociations. « Quand les projets sont officialisés, ils suscitent moins de débats car ils ont été discutés très en amont, voire presque cogérés », remarque Bénédicte Haubold, fondatrice d'Artélie Conseil, qui met cependant en garde contre une trop forte externalisation des restructurations. « Ces projets devraient être davantage mûris en interne avant de faire appel à des experts. »

Toutefois, le recours au juge administratif peut comporter des risques pour les entreprises. Les refus, liés à des décisions des DIRECCTE jugées insuffisamment motivées, échappent à l'entreprise. « C'est préoccupant », s'inquiète Stéphanie Guedes da Costa, tandis que Pierre Romain reconnaît la nécessité de « stabiliser la jurisprudence » à ce sujet. Un plus grand recul est donc nécessaire pour évaluer l'ensemble des effets du nouveau dispositif. ■

La fiducie, une alternative à la transformation de la dette en capital

Le paysage d'investissement français est marqué par une réticence des investisseurs en dette à transformer leurs créances en actions. Dans le cas d'entreprises en difficulté, la fiducie apparaît comme une solution peu chère et efficace, permettant de concilier les intérêts des actionnaires et des créanciers.



De gauche à droite : **Philippe Hery**, associé, EY, **Franck Kelif**, associé, Perceva, **Barbara Cohen**, administrateur de la SFAF et head of European credit research – fixed income, BNP Paribas AM, **Pascal Quiry**, professeur, HEC et co-auteur du *Vernimmen*, **Stéphane Catoire**, président, Association Française des Fiduciaires (AFF) et directeur général, Equitis Gestion, **Thibault de Saint-Priest**, associé gérant, Acofi et président, commission titrisation de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG).

Lorsqu'une entreprise se trouve dans une situation de fragilité, elle peut être amenée à demander à ses créanciers de transformer leurs créances en capitaux propres. Les réformes actuelles ne vont pourtant pas nécessairement dans ce sens. L'ordonnance du 12 mars 2014 qui donne davantage de pouvoirs aux créanciers en leur permettant de proposer un plan alternatif en cas de redressement, ne suppose pas une multiplication des prises de contrôle par les créanciers. « Je vois ça plutôt comme un outil pour les créanciers dans la recherche d'une solution commune », affirme Philippe Hery, associé chez EY. La réforme permet notamment d'éviter toute situation de blocage ou d'éviction des créanciers.

La désintermédiation complexifie la renégociation de la dette. « Il est difficile de discuter avec une multitude d'investisseurs », soutient Barbara Cohen, administrateur de la SFAF et head of European credit research – fixed income chez BNP Paribas AM. Les fonds de prêt ne sont d'ailleurs pas faits pour transformer leurs créances en capitaux propres. En effet, ils se sont développés suite à une volonté des investisseurs institutionnels de trouver des produits rémunérateurs avec une faible volatilité. Ils ne sont donc pas voués à devenir actionnaires, et n'y sont d'ailleurs souvent légalement pas autorisés afin de garantir une liquidité à leurs clients. « Le sujet de la transformation est un sujet secondaire pour les fonds de prêts », affirme Thibault de Saint-Priest, associé gérant, Acofi et président de la commission titrisation de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG), qui insiste notamment sur leur préoccupation concernant l'asymétrie d'information entre

les banques, au courant de la gestion quotidienne de l'entreprise, et les investisseurs alternatifs, beaucoup plus éloignés de cette réalité. Toutefois, on note un certain appétit du marché pour les produits hybrides entre dette et actions, encore limités aux très grandes entreprises, mais qui représentent 20 millions d'euros d'émissions en Europe depuis le début de l'année.

La transformation de dette en capital s'avère donc compliquée. Contrairement aux pays anglo-saxons, il y a en France peu d'actionnaires professionnels prenant le contrôle d'entreprises à travers des fonds de dette, dans une stratégie de « loan-to-own ». La fiducie apparaît alors comme un outil intéressant, qui s'est largement répandu sur la place de Paris avec 110 fiducies en 2013 et 50 en 2014, opérées par plus de 40 banques. « La fiducie donne des garanties aux prêteurs, notamment dans des situations de refinancement après une conciliation », précise Stéphane Catoire, président de l'Association Française des Fiduciaires (AFF) et directeur général d'Equitis Gestion.

En effet, les fiducies sécurisant des apports d'argent frais en cours de conciliation protègent le créancier même en cas de défaillance de l'entreprise, contrairement à celles garantissant des dettes antérieurement contractées. « C'est un outil flexible mais bénéficiant de peu de jurisprudence et qui ne crée pas de valeur pour l'entreprise », nuance Franck Kelif, associé chez Perceva. Elle apparaît ainsi comme un moyen efficace de surmonter les difficultés rencontrées pour transformer de la dette en capital. ■

Acquérir une vision économique de l'entreprise pour sécuriser ses créances et ses financements



Les PME/ETI ont aujourd'hui accès à une large palette de financements. L'enjeu est de choisir un financement adapté et sécurisé et de se prévenir contre le risque de bulle.

Le développement de l'affacturage oblige les entreprises à gérer de plus près leur poste client. Cela passe par une analyse approfondie du client : le secteur d'activité, l'âge de l'entreprise, sa forme juridique, la qualité de ses dirigeants et son historique de paiement sont des facteurs de risque importants. L'accès à des données fraîches est alors essentiel. Enfin, il ne faut pas négliger le risque fournisseur, qui peut influencer sur le comportement d'un client s'il est mal servi. L'entreprise doit piloter sa trésorerie au jour le jour. «Les prévisions de trésorerie constituent le meilleur élément de reporting, on devrait en trouver dans toutes les sociétés mais ce n'est pas le cas», déplore Sandrine Gril-Prats, associée EY.

Sécuriser les créances clients

La titrisation s'est également développée dans la couverture des créances clients. Le produit Titrifact, développé par GE Capital France, permet aux entreprises de plus de 250 millions d'euros de CA de combiner titrisation et affacturage. «Ce produit hybride est un financement long terme adossé à des créances à court

terme. Titrifact permet à l'entreprise de mutualiser l'ensemble de ses créances», explique Patrice Coulon, directeur général délégué de GE Capital France. Nota-PME, un système d'autonotation en ligne accompagné, vise à fonder ses analyses sur la réalité économique des entreprises, en se basant sur la juste valeur et non sur la liasse fiscale, comme le font les agences de notation traditionnelles. Il s'agit d'un modèle bottom-up, qui saisit la notation comme une opportunité de pédagogie pour le dirigeant, lui permettant de comprendre ses forces et ses faiblesses. «La notation comprise et maîtrisée est un indicateur de performance à piloter année après année», soutient Patrick Sénicourt, président de Nota-PME SAS. Les aspects juridiques de sécurisation de créances sont essentiels. «Il faut éviter de consentir des sûretés hors concours qui vont permettre aux créanciers d'échapper à la procédure collective», prévient Emilie Haroche, collaboratrice senior chez Orrick Rambaud Martel, citant ainsi les sûretés sur des actifs situés à l'étranger dans un pays de l'UE ou la fiducie. Pascal Fonteneau, vice-président exécutif

de l'Association Française des Credit Managers (AFDCC) et finance manager Europe chez Nordon SSC Finance Europe, met en avant la clause de réserve de propriété comme un outil simple à mettre en œuvre, permettant de retarder le transfert de propriété jusqu'au paiement total de la somme. «En cas de procédure collective, le bien est récupérable par le créancier», explique-t-il.

Un risque de bulle bien présent

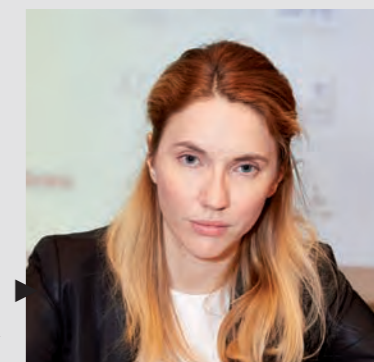
Les conditions de financement actuelles, très favorables, ne doivent cependant pas faire oublier le risque de bulle. Les multiples d'achat sont très élevés : 13 fois l'Ebitda contre moins de 10 fois en 2007. Les conditions de financement se sont assouplies, avec moins de covenants et des tests de moins en moins fréquents. «On est dans une zone de risque», met en garde Désirée Menjivar, directrice de S&P's Ratings Services. «Il faut rester en bons termes avec son banquier car les marchés financiers peuvent se fermer très vite, surtout pour les ETI», conseille Thibault Prébay, directeur de la gestion taux chez Quilvest, qui insiste aussi sur l'importance d'avoir de bons auditeurs pour que leur dossier soit étudié par les investisseurs. La sécurisation du financement reste ainsi primordiale, dans un contexte économique et financier encore instable. ■



Patrice Coulon, directeur général délégué, GE Capital France



Pascal Fonteneau, vice-président exécutif, Association Française des Credit Managers (AFDCC) et finance manager Europe, Nordon SSC Finance Europe



Emilie Haroche, collaboratrice senior, Orrick Rambaud Martel



Sandrine Gril-Prats, associée, EY



Patrick Sénicourt, président, Nota-PME SAS



Désirée Menjivar, directrice, Standard & Poor's Ratings Services



Cyrille Lachèvre, journaliste, L'Opinion



Thibault Prébay, directeur de la gestion taux, Quilvest

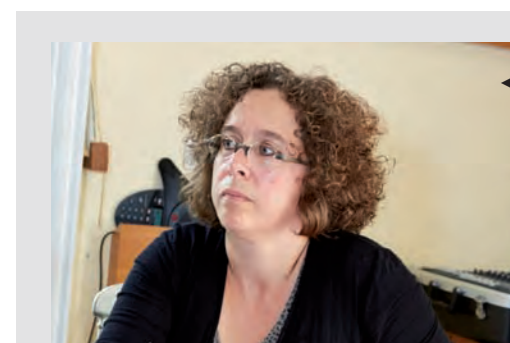
Transformations et restructurations : gérer les risques par le dialogue et la recherche de légitimité



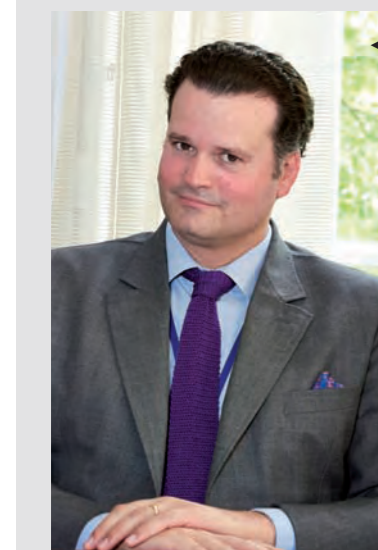
Marc André, vice-président, Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJMJ)



Les opérations de transformations et restructurations comportent des risques spécifiques, liés notamment à la relation de l'entreprise avec ses parties prenantes. Un appui en interne au dirigeant, à travers la gestion du risque notamment, et en externe, avec une intervention pertinente de l'administration, sont des éléments essentiels au bon déroulement d'une opération.



Rachel Balmadier, administrateur de l'Association pour le Management des Risques et des Assurances de l'Entreprise (AMRAE) et directrice des risques et du contrôle interne à la Compagnie des Alpes



Jean-Marie Valentin, avocat associé, Sekri Valentin Zerrouk

Pierre Jullien, partner senior advisor, BM&A



Pour Jean-Marie Valentin, avocat associé chez Sekri Valentin Zerrouk, il est plus pertinent de parler de «champ» politique, syndical ou de communication : «Les risques associés procèdent d'une maîtrise ou d'une présence insuffisante dans ces champs.» La question de la légitimité du projet, du dirigeant, et de ses interlocuteurs est une condition d'efficacité. «Il faut présenter les raisons du projet avec pédagogie, s'assurer qu'on a des fondamentaux solides pour être légitime», complète Joël Grangé, associé chez Flichy Grangé Avocats.

Les intervenants externes peuvent appuyer le dirigeant dans la construction de cette légitimité. «Notre avantage est d'apporter un regard nouveau qui permet de réparer une mauvaise communication. Un projet bien expliqué devient légitime», souligne Marc André, vice-président du Conseil National des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (CNAJMJ).

Pour Jean de Belot, président d'Aria Partners, l'essentiel est de saisir le moment pour communiquer et diffuser des données clés sur le projet. «Si on met sur la table des données précises, on crée

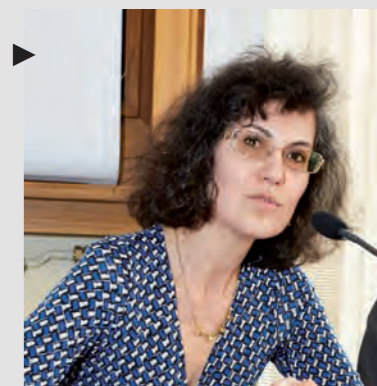


Joël Grangé, associé, Flichy Grangé Avocats

Jean de Belot, président, Aria Partners



Isabelle Eynaud-Chevalier, directrice adjointe en charge de la stratégie et de l'innovation sociale, Altedia



des objets durs autour desquels les autres doivent se positionner», affirme-t-il. Les restructurations sont aussi créatrices de déséquilibres que le dirigeant doit s'efforcer de corriger. En particulier, Pierre Jullien, partner senior advisor chez BM&A, note une «différence de temporalité» : l'entreprise doit agir vite, pour un effet positif à terme, tandis que les parties prenantes, notamment les salariés, ressentent des effets immédiats des mesures et ont besoin de temps pour assimiler des informations et s'adapter. Enfin, les risques psychosociaux sont à observer de près. «Il faut anticiper les difficultés avant qu'elles n'apparaissent, car la communication défensive sur ce sujet est très compliquée», prévient Isabelle Eynaud-Chevalier, directrice adjointe en charge de la stratégie et de l'innovation sociale chez Altedia.

Avec la LSE, l'administration vient appuyer les entreprises dans leurs projets de restructuration, en décelant les enjeux de transformation à moyen terme derrière la restructuration.

En interne, le risk manager joue un rôle essentiel d'appui au dirigeant. Il anticipe les risques, en fonction du projet lui-même, mais aussi de ses objectifs, et les cartographie, afin de capter les signaux faibles. Lorsque les risques se réalisent, il constitue le lien entre le dirigeant et l'opérationnel dans la gestion de crise. Rachel Balmadier, administrateur de l'Association pour le Management des Risques et des Assurances de l'Entreprise

(AMRAE) et directrice des risques et du contrôle interne à la Compagnie des Alpes, insiste notamment sur l'importance de la motivation humaine dans la conduite du changement : «Ce sont les hommes qui peuvent faire échouer un projet. Le principal est de redonner du sens à cette décision.»

Avec la LSE, l'administration vient appuyer les entreprises dans leurs projets de restructuration, en décelant les enjeux de transformation à moyen terme derrière la restructuration. Le rôle des commissaires au redressement productif est primordial : saisis à temps, ils peuvent faire preuve d'une grande réactivité pour proposer des plans d'action. La minimisation des risques liés aux restructurations passe donc par une écoute mutuelle entre le dirigeant et son écosystème politique et économique. ■

Confiance, motivation et pragmatisme, ou comment réussir une restructuration



Saam Golshani, associé, Orrick Rambaud Martel



Guillaume Cornu, associé, EY

Quelle est la recette d'une restructuration réussie ? Souvent connotée négativement, la restructuration peut avoir un impact extrêmement positif sur l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes, si elle est bien menée, avec un plan d'action efficace, réaliste et fédérateur.

Christophe Gouthière, CFO, Autodistribution



Carlo Fichera, président-directeur général, Siveco Group



Thierry Grimaux, associé, Valtus

Nadine Veldung, associée-gérante, Oddo Corporate Finance



Christophe Ambrosi, associé, Perceva



Avec un triplement de son EBITDA entre 2009 et 2013, Autodistribution, qui se trouvait à la limite du dépôt de bilan en 2009, est un exemple de restructuration réussie qui passe par le recentrage sur le cœur de métier. «Il faut faire des choses simples, s'occuper de son métier, de ses salariés et de ses clients», préconise Christophe Gouthière, CFO de la société, qui se félicite aujourd'hui d'une émission obligataire de 240 millions d'euros et d'une acquisition importante qui marque le début d'une phase de croissance et de développement.

Des exemples de restructurations réussies

Ce recentrage métier suppose notamment du temps pour se concentrer sur l'entreprise, et non uniquement sur les négociations avec les créanciers. «Parfois, des dossiers dont la restructuration financière est un succès échouent car les dirigeants ne s'étaient pas assez consacrés à l'entreprise», met en garde Nadine Veldung, associée-gérante chez Oddo Corporate Finance. Autodistribution s'est aussi beaucoup aidée d'experts externes. Dans un premier temps, des professionnels ont participé à la

restructuration financière. Puis, la société a fait appel à des consultants pour l'aider à définir sa stratégie et son positionnement. Autre société ayant réussi sa restructuration : Siveco Group, dont les fonds propres sont passés de - 2,2 millions d'euros à 1,7 millions d'euros en 2013. Carlo Fichera, président-directeur général de la société, s'est principalement consacré à la réduction de coûts. «Il faut se concentrer sur ce qui est rentable à court terme et couper le reste», affirme-t-il. Il reconnaît une «part affective» dans la décision d'un dirigeant, pour qui il peut être douloureux de se séparer d'une activité qu'il a créée.

Le rôle essentiel des dirigeants

«Une opération de retournement, c'est d'abord gagner la confiance», souligne Thierry Grimaux, associé chez Valtus, qui privilégie l'échange entre le dirigeant et son entourage, et prévient contre le risque de repli sur soi du chef d'entreprise en difficulté. Le dirigeant doit ainsi faire preuve de réalisme dans la gestion de l'entreprise au jour le jour. «La crise de liquidités résulte souvent d'une perte de confiance de son environnement si le dirigeant n'a pas été assez lucide», affirme Guillaume Cornu, associé chez

EY, pour qui la gestion de la trésorerie doit être prioritaire. Le réalisme est aussi essentiel dans l'établissement du business plan qui doit se fonder sur un diagnostic partagé, réalisé en concertation avec le management. Dans le cas de l'intervention d'un fonds, le choix de l'équipe dirigeante est primordial. «C'est une question essentielle pour nous car nous sommes actionnaires, nous ne prenons pas les rennes», souligne Christophe Ambrosi, associé chez Perceva. Enfin, le bouclage juridique doit être vu comme un outil nécessaire, notamment

au vu de la diversité des financements et des créanciers des entreprises aujourd'hui. L'innovation juridique peut faire ainsi aboutir des dossiers complexes. Toutefois, «l'issue du dossier n'est pas menée par le mécanisme juridique mis en place. Nous sommes au service de la restructuration», rappelle Saam Golshani, associé chez Orrick Rambaud Martel. Mettre les éléments techniques au service de la réussite de l'entreprise, et non l'inverse, apparaît ainsi comme une des clés de réussite essentielles de la restructuration. ■

Dirigeants, salariés, clients : l'humain au cœur de la transformation de l'entreprise



Jean-Louis Grevet, président, Perceva

Les projets de transformation remettent souvent profondément en cause le fonctionnement d'une entreprise, suscitant souvent de l'incompréhension et des résistances. L'enjeu consiste alors à faire adhérer l'ensemble des parties prenantes à un projet commun.



Thierry Grimaux, associé, Valtus



Gilles Chasson, directeur associé, EY

Dans un contexte de changement profond de l'économie, marqué notamment par la révolution numérique, la grande majorité des entreprises sont concernées par des projets de transformation majeurs. Il s'agit d'un processus continu, qui implique une remise en cause permanente. «Il faut mettre en place des indicateurs, mais les revoir tous les 6 à 12 mois», affirme Gilles Chasson, directeur associé d'EY.

L'un des principaux freins au changement en entreprise est la rente. «Dans les situations de rente, il y a plus de compétition en interne qu'avec les entreprises concurrentes. Il faut s'ouvrir à l'extérieur, éviter la répétition d'élites pour empêcher la formation de baronnies», met en garde Thierry Grimaux, associé chez Valtus.

Dans la mise en place du changement, les chiffres sont nécessaires, mais pas suffisants. Une analyse du marché et des clients est prioritaire, pour ensuite adapter la stratégie de l'entreprise.

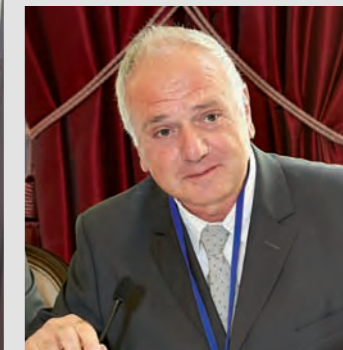
La place des collaborateurs est également essentielle. Isabelle Lamothe, directrice générale adjointe en charge du conseil chez Altedia, préconise courage, honnêteté et exemplarité de la part du



Jérémie Surchamp, commission gestion de la sous-performance à l'AFIC, et vice-président Développement & Partenariat, V Gestion



Isabelle Lamothe, directrice générale adjointe en charge du conseil, Altedia



Diaa Alexandre Zenié, partner senior advisor, BM&A

dirigeant qui doit faire l'effort d'expliquer les raisons et les objectifs de son projet à l'ensemble des salariés. Elle souligne particulièrement l'importance des salariés qui restent dans l'entreprise après une transformation et qui sont «souvent les grands oubliés des restructurations, alors que c'est parce qu'ils ont changé que le projet s'est réalisé.»

Les restructurations posent aussi la question de l'apport de compétences externes. Dans un premier temps, il faut d'abord impulser le changement de l'intérieur, surtout dans des PME pour qui il est plus difficile de faire appel à de l'aide extérieure. Dans le cas de l'intervention d'un fonds, il faut se poser la question de l'adéquation entre les délais exigés par le fonds et la situation de l'entreprise. Pour Jean-Louis Grevet, président de Perceva, une entreprise fragilisée peut nécessiter un actionnaire nouveau, qui lui apporte

Il faut d'abord impulser le changement de l'intérieur, surtout dans des PME pour qui il est plus difficile de faire appel à de l'aide extérieure.

une logique industrielle mais le conseil d'administration peut bénéficier de l'intégration d'éléments plus anciens à l'entreprise : «Parfois, on fait appel à la famille fondatrice qui a l'historique en tête.» Au niveau du management, Jérémie Surchamp, de la commission gestion de la sous-performance à l'AFIC et vice-président Développement & Partenariat chez V Gestion, se montre en faveur d'une forme de stabilité. «On considère que quand une entreprise est en crise, son

historique est important. On préfère que le directoire allie du sang neuf avec cet historique.»

Enfin, l'un des enjeux primordiaux est d'inscrire le management dans la durée. On peut faire appel à des managers de transition mais une entreprise a besoin de dirigeants de long terme. Une direction peut avoir des difficultés à asseoir son autorité si elle ne s'inscrit pas dans la durée, surtout dans des contextes de crise dans lesquels les salariés ont subi plusieurs changements de direction dans des intervalles courts.

«Le projet de conduite du changement est un deuxième projet derrière celui de transformation», résume Diaa Alexandre Zenié, partner senior advisor chez BM&A, insistant ainsi sur l'importance de l'accompagnement de toutes les parties prenantes dans la mise en œuvre de la transformation. ■

Gestion des risques, investissement, innovation : identifier les vecteurs du changement pour transformer l'entreprise



Eric Forest, président-directeur général, Euronext



Gilbert Canameras, président, AMRAE

Globalisation, mutations technologiques, régulations internationales... Face aux transformations profondes de leur écosystème, les entreprises doivent parvenir à se transformer rapidement et en profondeur. Ces changements passent par une réorganisation en interne et une stratégie de financement adaptée.



Jean-Pierre Letartre, président, EY France

Gérald Karsenti, président-directeur général, HP France.



Patrice Cochelin, directeur senior, S&P Ratings Services

Eric Latreuille, président, AFDCC



Thierry Luthi, président, DFCG

«Avec la dématérialisation des transactions, il y a des métiers dans l'entreprise qui ont disparu. Il faut accompagner ces transformations avec une logique de gestion de compétences», explique Thierry Luthi, président de l'Association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG). «Il y a 20 ans, l'informatique était un centre de coût, aujourd'hui c'est un élément de compétitivité», affirme Gérald Karsenti, président-directeur général d'HP France. Les technologies ont aussi modifié la notion du temps, notamment dans la direction financière. «Une partie du temps s'est effacée. On n'a plus le temps d'analyser, il faut être prédictif, faire de l'analyse comportementale», ajoute Thierry Luthi. «Mais il ne faut pas se contenter de modifier les processus, il faut modifier les comportements», nuance Jean-Pierre

Letartre, président d'EY France, qui appelle à la «révolte constructive». «Il faut inoculer le virus du changement en faisant du bottom-up et en intégrant des gens de l'extérieur», ajoute-t-il. «Le dernier défi des entreprises est l'excès de normalisation», affirme Jean-Pierre Letartre. Les règles financières notamment ont besoin d'être explicitées, et le rôle du directeur financier est alors essentiel, faisant le lien entre les normes et les collaborateurs de l'entreprise. La direction des risques a un rôle central dans l'accompagnement du changement. Le risk manager identifie les risques, les cartographie et met en place un plan d'action. «La communication est aussi un acte important dans la gestion des risques», précise Gilbert Canameras, président de l'Association pour le Management des Risques et des Assurances de l'Entreprise (AMRAE). «C'est un métier

créateur de valeur car il facilite les choix stratégiques sur la direction à prendre pour l'entreprise», ajoute-t-il.

Le credit manager, en relation étroite avec la direction financière, joue un rôle clé. La LME de 2009 a permis de juguler certains retards de paiement mais ne les a pas supprimés. «Le credit manager doit travailler avec les équipes commerciales, qui lui permettent d'être un relais fondamental avec le client et d'avoir une importance dans l'entreprise», explique Eric Latreuille, président de l'Association Française des Credit Managers (AFDCC). Le crédit fournisseur et les processus de commandes sont aussi des sources de gains potentiels. «Une trésorerie qui s'améliore a un effet de levier sur le financement et peut être couplée avec des solutions de financement à court terme comme l'affacturage», soutient Eric Latreuille.

L'introduction en bourse a un effet transformant considérable, en recomposant le capital de l'entreprise et en la soumettant à de nouvelles règles en termes de transparence, de gouvernance et d'information financière. «Ces contraintes leur permettent de structurer leur organisation et de mettre en place des outils de pilotage transformants au service de la croissance», soutient Eric Forest, président-directeur général d'Euronext, qui observe un regain d'intérêt des PME/ETI pour la bourse, avec 26 introductions depuis le début de l'année déjà, contre 28 sur l'ensemble de l'année 2013. La bourse est aussi un outil de croissance : Fermentex, une société spécialisée dans les cleantechs qui a levé 40 millions d'euros pour la construction d'une nouvelle unité industrielle ou Awox, start-up fabriquant des objets connectés, qui a obtenu 25 millions d'euros pour

financer sa croissance externe, sont autant d'exemples de PME qui ont fait appel au marché pour leur développement. «Une des clés de la surperformance des valeurs moyennes en bourse est leur capacité de réactivité face aux changements», constate Eric Forest.

Le regain d'intérêt pour les marchés s'explique aussi par une stabilisation de la qualité de crédit des entreprises européennes : 80% des entreprises couvertes par S&P ont une perspective stable. «On vit une période inédite en termes de taux d'intérêt, ce qui rend le refinancement en dette accessible à tous», se félicite Patrice Cochelin, directeur senior de S&P Ratings Services, qui met en garde toutefois contre un risque de bulle, liée à des rapports dette/EBE qui se rapprochent des niveaux de 2005/2006. La désintermédiation a considérablement progressé en France,

comme l'illustre le succès des Euro-PP. Pour accompagner cette évolution, S&P a ainsi lancé une notation mid-market pour les ETI. Malgré ce dynamisme, on note un décrochage de la place de l'Europe dans les investissements mondiaux, notamment par rapport aux Etats-Unis. «Il peut y avoir des risques en termes de compétitivité à l'export et de vétusté des infrastructures», s'inquiète Patrice Cochelin.

Pour Gérald Karsenti, la relance durable de la croissance et de l'investissement ne peut se faire sans «vision». Le plan Challenges 2017 d'HP définit ainsi une stratégie tournée vers le client, et met en place une gestion prévisionnelle des emplois et des compétences évitant les plans sociaux coûteux à répétition. C'est par la mobilisation de l'ensemble des acteurs de l'entreprise qu'on peut ainsi parvenir à se transformer durablement. ■

Les Prix de la transformation des entreprises ont récompensé les restructurations au service de la croissance

Les Prix de la transformation des entreprises, décernés dans trois catégories sous la présidence d'Arnaud Montebourg, ont récompensé la capacité de dirigeants à conduire le changement pour mener leur entreprise vers plus de croissance.



Ministre de l'Economie, du Redressement productif et du Numérique

Grand Prix de la Transformation des entreprises : Jacquet Metal Service



De gauche à droite : Patrick Laredo, président, X-PM Transition Partners, Philippe Goczol, directeur général délégué, Jacquet Metal Service, John Persenda, membre du jury, président-directeur général, Groupe Sphère

Le Grand Prix de la Transformation, décerné à une entreprise de plus de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires, a été attribué à Jacquet Metal Service, producteur de pièces métalliques, issu de la fusion compliquée mais réussie de Jacquet Metals et d'International Metal Service.

Prix du Management de la Transformation : Chargeurs



De gauche à droite : Partrick Puy, membre du jury, président du directoire, Arc International, Jean-Marc Valentin, avocat associé, Sekri Valentin Zerrouk, Martine Odillard, directeur général, Chargeurs, Rémy Husson, directeur financier, Chargeurs

Le Prix du Management de la Transformation a été remis à Chargeurs, qui, sous la houlette de son président, Eduardo Malone, dirigeant opérationnel du groupe pendant trente ans, a su résister aux bouleversements de l'industrie textile et à ceux induits par la crise financière.

Prix de la Transformation des PME : Valtech



De gauche à droite : Daniel Gabrielli, membre du jury, médiateur national délégué, Médiation nationale du crédit aux entreprises, Sébastien Lombardo, président directeur général, Valtech, Paul Quéveau, membre du jury, président Flash Conseil, ancien directeur général PETITJEAN (groupe Albabtain)

Le Prix de la Transformation des PME (moins de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires) a été remis à Valtech pour avoir su, avec un nouvel actionnaire majoritaire et une nouvelle équipe de direction, faire évoluer son business model d'une activité de conseil et de services informatiques vers une activité de marketing tournée vers le digital.

Rendez-vous en juin 2015

Transformation, Restructuration, Financement



Les prix de la
**TRANSFORMATION
 DES ENTREPRISES**

ID MidCaps

X-PM

SEKRI VALENTIN ZERROUK
 Avocats à la Cour

Pour toute information :
 contactez Ségolène Pintaud
segolene.pintaud@optionfinance.fr

Un supplément du groupe
**Option
 Finance**