

« NOTRE APPROCHE EST HOLISTIQUE.
NOTRE OBJECTIF CONSISTE À AIDER NOS CLIENTS
À RÉFLÉCHIR À 360° SUR LEURS OPÉRATIONS DE
CAPITAL STRUCTURE DANS LEUR ENSEMBLE. »

*Interview de Vincent Danjoux, Global Co-Chairman Debt Advisory & Restructuring,
et Arnaud Joubert, European Co-Head Debt Advisory & Restructuring, Rothschild & Co*



Vincent Danjoux



Arnaud Joubert

Pouvez-vous présenter l'équipe Restructuring au sein de Rothschild ?

Vincent Danjoux : L'activité Debt Advisory & Restructuring de Rothschild est présente dans nos trois hubs principaux : Londres, New York et Paris. Cette activité représente une part significative de façon récurrente de nos revenus d'advisory. L'activité Debt Advisory & Restructuring est composée d'une trentaine de personnes à Paris, auxquelles s'ajoutent une vingtaine d'analystes. Faisant par-

tie de l'équipe Global Advisory, ceux-ci partagent leur temps entre le M&A et le Debt Advisory & Restructuring. Nous pensons qu'il est essentiel que – pendant les trois premières années - les jeunes banquiers soient confrontés à l'ensemble des problématiques de l'Advisory au sein de Rothschild. Les équipes de Londres et de New York ont une taille équivalente à celle de Paris.

Arnaud Joubert : Au total, les activités Debt Advisory & Restructuring de Rothschild – présent dans 40

pays avec 55 bureaux - comptent environ 220 personnes.

Quelle est la principale spécificité de votre métier ?

Arnaud Joubert : Pour le restructuring, nous intervenons sur des situations stressantes, ce qui fait aussi la saveur de ce métier. Il faut arriver avec beaucoup de recul et de calme au chevet d'une entreprise en situation délicate.

Vincent Danjoux : L'expérience est un aspect essentiel pour le Debt Advisory et Restructuring, couplée à une expertise analytique pointue : il faut savoir parfaitement analyser la complexité ! L'expérience est un élément important.

Le Debt Advisory et Restructuring est un métier assez « neuf » ; il faut convaincre les entreprises de la nécessité de faire appel à un conseil... Chaque année, nous conseillons environ 250 opérations dans le monde ce qui nous donne une expérience unique et une lecture précise et permanente des marchés de financement.

Quelle est l'histoire de développement de l'activité Debt Advisory & Restructuring chez Rothschild ?

Vincent Danjoux : A New York, le Restructuring est une activité historique du marché américain qui existe depuis plus de 30 ans. A Paris et à Londres, l'activité Debt Advisory & Restructuring s'est développée de façon parallèle à partir de la fin des années 1990 en se fondant sur un constat très simple : le besoin d'un conseil indépendant pour les opérations de financement. Ce développement a été avant tout guidé par le besoin des clients. Depuis 20 ans, nous les accompagnons lors de leurs opérations stratégiques majeures en financement, dans des situations de développement ou de tension financière. A Paris, les points de départ de nos activités sont deux opérations symboliques : l'acquisition d'Orange par France Télécom (activité Debt Advisory) et la restructuration de Vivendi (activité Restructuring), respectivement en 2000 et en 2002.

Arnaud Joubert : Après la crise de 2007-2008, nous avons également développé le conseil autour de la notation d'entreprises. Cette activité fait partie intégrante de toutes les problématiques de structure de bilan et de refinancement, voire de restructuration des entreprises. Aujourd'hui, cette activité se développe sur la notation ESG des entreprises, devenue incontournable et centrale. C'est devenu critique pour nos clients que de comprendre les enjeux ESG et la façon de les aborder pour leur financement.

Vincent Danjoux : Depuis 5 ans, nos activités se sont développées autour d'autres problématiques, notamment

le financement d'infrastructures ou d'activités de trading de matières premières. Ce sont des activités hors de France mais que nous faisons depuis Paris.

Quelles sont les interactions au sein de ces équipes au niveau international ?

Vincent Danjoux : Le marketing et la gestion des opportunités ainsi que les tendances de marché (market intelligence) sont coordonnés au niveau du Groupe afin d'apporter le plus de valeur ajoutée possible à nos clients. Les équipes entre les différents bureaux font le point au minimum tous les 15 jours. Nous avons également créé un comité exécutif (que je co-dirige) de représentants des trois principaux hubs : Londres, New York et Paris, pour gérer de façon globale cette activité pour le Groupe.

Quelle est aujourd'hui le flux de l'activité Restructuring ? Certains professionnels parlent d'une « vague » de Restructurations à venir. Qu'en pensez-vous ?

Vincent Danjoux : Les 18 derniers mois ont été une période unique et ce à plusieurs titres. Les grandes entreprises qui sont rentrées dans la crise fragilisées ont été précipitées en restructuring de façon soudaine. En particulier les sociétés qui avaient prévu des augmentations de capital pour traiter leurs problématiques de bilan et qui n'ont pas pu les mener à bien ont basculé en renégociation de dette. Leur bilan était trop déséquilibré pour pouvoir être traité par les PGE. Pour toutes les autres entreprises, qui ont subi un choc opérationnel, mais qui n'étaient pas déjà fragiles, le choc du confinement a été absorbé par le PGE et l'activité a rebondi très vite. Prenons l'exemple du secteur automobile. Au printemps dernier, les entreprises de ce secteur au sens large n'avaient aucune visibilité. Deux mois plus tard, l'activité était répartie...

Arnaud Joubert : Certaines entreprises convalescentes ont également été confrontées à un ralentissement d'activité qui les a obligées à envisager une restructuration de leur bilan.

Vincent Danjoux : Aujourd'hui, on rentre dans un nouveau cycle, celui de sortie de crise. Je pense qu'il n'y aura pas de « vague » ou de « tsunami » de restructuring mais plutôt des situations à traiter, moins aigues mais qui pourraient être généralisées dans certains secteurs. Dans la plupart des cas, il va falloir traiter les bilans des entreprises de façon holistique et globale et pas uniquement sous l'angle de la dette.

Arnaud Joubert : Pour traiter ces situations, nous avons le temps : 2 à 4 ans, selon le degré des difficultés opérationnelles et la maturité de la dette, celle qui existait déjà avant l'entrée dans la crise. Ces situations pourront impli-

quer de lever des fonds propres, de céder des actifs périphériques, de fusionner avec un compétiteur ou de faire appel à des fonds de dette...

Pour les entreprises qui n'y arrivent pas, il y aura la restructuration.

Pour nos clients, dont la plupart sont de grosses ETI ou des grands groupes, ces traitements se feront probablement en plusieurs étapes et vont s'étaler dans la durée.

Aujourd'hui, la plupart des entreprises sont très liquides, avec des maturités qu'elles arrivent à repousser assez facilement (qu'il s'agisse des maturités bancaires, obligataires ou de placements privés).

Cela signifie-t-il que vous aurez une activité soutenue dans les mois / années à venir ?

Vincent Danjoux : Entre le Debt Advisory et le Restructuring, nos activités sont contre-cycliques. Cependant nous sommes dans une conjoncture assez unique. Nous avons certaines entreprises trop endettées et, en parallèle, nous avons des marchés financiers extrêmement ouverts et attractifs. C'est le contraire d'une crise financière. Nous avons donc des solutions possibles qui ne nécessitent pas de restructuration. Même pour les entreprises les plus endettées, dans le marché actuel il y a toujours des fenêtres permettant de mener à bien des refinancements. C'est ce que nous avons fait pour plusieurs de nos clients cet hiver.

Les situations à traiter ne le seront pas dans l'urgence et pourront aussi être liées au repositionnement du business model car beaucoup de secteurs sont affectés par l'évolution de leurs métiers accélérée par la crise sanitaire. La disruption est généralisée. Elle va pousser les entreprises à vendre et à acheter des actifs, à s'adosser, à fusionner, à se réorganiser ... Avec l'ensemble de nos expertises : le M&A, l'Equity Advisory et le Debt Advisory & restructuring nous sommes en mesure d'apporter un accompagnement global à nos clients tant dans la définition des opérations à mener que dans leur exécution.

Dans ce contexte, le business model de banque indépendante avec un panel complet d'expertises est extrêmement puissant.

Qu'en est-il de l'activité des fonds d'investissement en cette période spéciale ? Les sorties et les acquisitions, comment s'opèrent-elles ?

Vincent Danjoux : Déjà avant la crise, les fonds se sont beaucoup focalisés sur les secteurs résilients. La crise a ac-

célééré cette tendance. Les secteurs les plus convoités sont aujourd'hui le Healthcare et la Tech. Les fonds sont capables de payer cher pour ce type d'actifs. Le dealflow dans ces secteurs est extrêmement soutenu.

Arnaud Joubert : Dans les deux secteurs cités, il y a une compétition très forte des fonds de private equity qui ont tous besoin d'investir après avoir levé des fonds phénoménaux. Dans d'autres secteurs, les deals peinent à se réaliser. Mais cela devrait se normaliser. N'oublions pas qu'il y a non seulement beaucoup d'equity mais aussi beaucoup de dette disponible. Cette profondeur de marché facilite les deals, que ça soit pour les fonds de private equity ou pour les corporate.

Doit-on s'attendre à une augmentation du nombre de deals M&A lorsque les PGE vont entrer en amortissement ?

Arnaud Joubert : C'est probable. Certaines entreprises ont choisi de rembourser leur PGE car, finalement, elles n'en ont pas besoin. Lorsque les entreprises ayant décidé de garder leur PGE commenceront à l'amortir, certaines d'entre elles préféreront probablement procéder à des opérations de rapprochement ou de cession. Mais chaque cas va être spécifique. Je ne pense pas qu'on puisse faire des généralités.

Vincent Danjoux : A part les secteurs très affectés, il y a peu de situations où le PGE est indispensable. Il a été indispensable pour rassurer tout le monde, pour se sécuriser contre l'incertitude créée par la crise sanitaire. Maintenant que les choses se sont normalisées en termes de visibilité d'activité, dans les secteurs qui ne sont pas affectés durablement, les PGE ne sont pas indispensables. Ils peuvent être substitués, refinancés ou remboursés, ... selon les cas.

Quelle est la typologie de situations sur lesquelles vous intervenez en ce moment ?

Vincent Danjoux : Aujourd'hui nous mettons en place beaucoup de financements dans le cadre d'IPO de sociétés dans différents secteurs et notamment la Tech. Notre travail consiste à définir la structure de dette et lever les financements à l'occasion d'une IPO. Nous sommes également très actifs dans le secteur des infrastructures : refinancement ou financement d'acquisition. Enfin nous accompagnons nos clients dans la définition et la gestion de leur politique globale d'ESG et de son application aux opérations de financement : green bond, sustainability-linked bond, ESG-linked RCF ...