

Les deux options pour l'avenir de

Le tribunal de commerce de Paris tranchera en juillet entre l'offre de reprise de Fnac Darty et le plan de continuation présenté par le président de Ludendo, la maison mère de l'enseigne. Deux projets loin de convaincre totalement les acteurs du secteur.

C'est avant la fin du mois que se jouera l'avenir de La Grande Récré: d'ici là, le tribunal de commerce de Paris aura rendu sa décision concernant le groupe Ludendo, propriétaire de l'enseigne, en redressement judiciaire depuis mars. Et le choix que devront faire les juges semble des plus cornéliens. Si plusieurs candidats se sont d'abord intéressés au dossier – dont King Jouet –, tous ont jeté l'éponge, à l'exception de Fnac Darty. Son offre de reprise est donc la seule en concurrence avec le plan de continuation déposé le 11 juin par Jean-Michel Grunberg, président de Ludendo, dont la famille détient 62 % du capital. Deux propositions qui sont cependant loin de satisfaire les acteurs du marché français du jouet.

Double recentrage

Du côté de Jean-Michel Grunberg, le plan de continuation est présenté comme «réaliste et autofinancé». Si plusieurs res-

LE PROJET DE FNAC DARTY

→ **106 magasins conservés sur 166 (à fin mai 2018)**

→ **838 salariés repris sur 1220**

Seul repreneur en lice, Fnac Darty propose de racheter les actifs (hors dettes) de Ludendo pour 16 millions d'euros, dont 8 pour la marque La Grande Récré. Le groupe prévoit aussi un plan de redressement de 115 millions d'euros, dont 50 pour développer l'e-commerce et rénover les magasins. Objectif: développer les synergies et le cross-canal entre les enseignes du groupe, relancer l'image-prix de La Grande Récré et créer un acteur majeur de l'e-commerce apte à rivaliser avec les pure players. Restent quelques ombres au tableau: outre la non-reprise des dettes qui mécontente les fabricants, le projet s'appuie sur des hypothèses de croissance optimistes, avec un chiffre d'affaires de 416 millions d'euros en 2022, soit +20% par an par rapport aux projections pour 2019.



structurations ont déjà été engagées au cours des deux dernières années, permettant de dégager 10 millions d'euros d'économies de frais de structure et faisant passer le parc de magasins de 300 en France fin 2015 à 166 succursales à fin mai 2018, le nouveau plan prévoit de ne conserver que 104 points de vente. «Ce recentrage va nous permettre mécaniquement de retrouver de

la rentabilité: les magasins restants, qui sont les plus performants du réseau, dégagent davantage de rentabilité que l'ensemble du parc», explique Jean-Michel Grunberg. Recentrage aussi sur la seule marque La Grande Récré et sur le marché français avec la cession ou la fermeture des filiales du groupe en Espagne, en Suisse et en Belgique.

Trois ans de déconfiture

Après plusieurs années de développement de son parc de magasins (plus de 300 en France en 2015) et de croissance externe, Ludendo commence dès 2015 à souffrir de son niveau d'endettement et d'erreurs stratégiques, comme son virage tardif vers le Net.

■ Octobre 2015

Ludendo revend au chinois C. Banner l'enseigne Hamleys, acquise en 2012.

■ Décembre 2015

Le groupe se place en procédure de sauvegarde financière accélérée. En 2016, un premier plan de restructuration sera mis

en œuvre avec la fermeture de 41 La Grande Récré et le passage à la franchise.

■ Décembre 2017

Jean-Michel Grunberg, dont la famille détient 62 % de Ludendo, annonce son intention d'ouvrir le capital à un nouvel actionnaire majoritaire.

■ Mars 2018

Ludendo est placé en redressement judiciaire.

■ Mai 2018

Annonce de 53 nouvelles fermetures en France.

■ Fin juillet 2018

Décision du tribunal de commerce entre reprise et plan de continuation.

La Grande Récré



LE PROJET DE LUDENDO

→ 104 magasins conservés

→ 900 emplois conservés

Face à l'offre de Fnac Darty, **Jean-Michel Grunberg, président de Ludendo, a présenté un plan de continuation.** Il prévoit un recentrage du groupe sur La Grande Récré et sur la France, avec la fermeture ou la cession des filiales non rentables. Cela permettrait au groupe de retrouver mécaniquement de la rentabilité, les magasins restants étant les plus performants. La dette fournisseur, dont la moitié devrait être épurée cette année, serait étalée sur neuf ans. Mais en l'absence d'apport financier, le développement de la marque sur le Net, l'une des faiblesses du groupe, semble difficile à réaliser.

© DUARTE FILET LAETITIA

Autre point positif du plan de continuation, « la dette fournisseurs sera pour moitié épurée sur 2018, et le reste étalé sur neuf ans. À partir du moment où le plan sera homologué, il nous restera environ 33 millions d'euros à rembourser à nos fournisseurs », détaille Jean-Michel Grunberg. Pas sûr, cependant, que cette mesure suffise à rassurer des fabricants déjà incertains du sort de Toys "R" Us et très exposés financièrement avec La Grande Récré. « La mauvaise gestion du groupe n'a pas seulement nui à Ludendo, elle a aussi planté nos entreprises », s'agace l'un d'entre eux, par ailleurs échaudé par la proposition de l'enseigne d'utiliser le modèle du dépôt-vente, faisant porter le risque du stock aux fournisseurs. Inquiétudes également concernant le manque de nouveaux financements :

460 M€

Le CA de Ludendo en 2017

166 magasins intégrés et **88** en franchise à fin mai 2018

150 M€, la dette en mai 2018

Source : Ludendo

« Sans apport de cash, il sera difficile à Ludendo de réaliser les investissements nécessaires pour moderniser ses points de vente et accélérer sur internet, où le groupe ne réalise que 3 % de son chiffre d'affaires. Or, c'est sur ce canal que se trouve la croissance », estime un ancien cadre du groupe.

Espoir de synergies...

Las ! l'offre de Fnac Darty ne soulève pas non plus l'enthousiasme. Mieux-disant sur le papier, le projet du groupe dirigé par Enrique Martinez propose 16 millions d'euros pour reprendre les actifs de Ludendo (dont 8 millions pour la marque La Grande Récré) et 115 millions d'investissement. « Mais cette somme ne sera pas mise en cash sur la table. Elle inclut notamment les stocks actuels payés à minima et les prochaines ventes

des magasins repris, sachant que le jouet réalise en moyenne 50 % de son activité sur le second semestre », décrypte un expert. Le dessein de Fnac Darty semble cependant, pour de nombreux acteurs, plutôt séduisant. Son ambition : faire de La Grande Récré le leader omnicanal du jouet. « Aucun spécialiste du jouet n'a su se transformer comme l'a fait la Fnac pour contrer les pure players. Le rachat permettrait aussi de développer de nombreuses synergies commerciales entre les enseignes du groupe, dans les achats comme dans le click & collect », explique un proche du dossier.

... mais peur de guerre des prix
Fnac Darty entend notamment « restaurer la compétitivité des prix de La Grande Récré, dont l'indice prix s'élève à environ 130 contre 100 pour Amazon et 115 contre 100 pour les autres spécialistes », selon le document remis au tribunal, que LSA s'est procuré. De quoi effrayer les fabricants, déjà refroidis par la non-reprise des créances fournisseurs. « Ce n'est pas aux spécialistes de tirer les prix vers le bas en s'alignant sur Amazon. D'autant qu'il est peu probable que les enseignes alimentaires laissent faire. Une guerre des prix va s'engager, mettant encore les fournisseurs sous pression », prévoit un concurrent. Quelle que soit la décision du tribunal de commerce, le succès du redressement de Ludendo dépendra des ventes du prochain Noël. « Et c'est fin juillet que les bateaux de marchandises en provenance de la Chine prennent la mer », rappelle un consultant. Le temps presse... ■

VÉRONIQUE YVERNAULT