



# **Cinram Optical Discs**

## **Examen du Droit d'Alerte**

**Rapport de l'expert-comptable du Comité  
d'Entreprise**

24 août 2012



Cabinet d'Expertise comptable  
7, Boulevard Saint Michel  
75005 Paris  
Tél : 01 42 17 04 15  
Fax : 01 42 17 04 10



# PRÉAMBULE

Notre assistance au Comité d'entreprise dans cette mission d'expertise s'inscrit dans le cadre de l'examen du droit d'alerte (article 2323-78 du Code du travail).

*NB : les informations contenues dans ce rapport sont confidentielles.*

En vous remerciant de la confiance que vous avez bien voulu nous témoigner, nous restons bien entendu à votre disposition pour toute information complémentaire.

Amine El Makhzoumi  
*Expert Comptable*

Mohamed AZMANI  
*Directeur de mission*

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

**1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

**1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

**1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

**1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

### **1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

### **1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

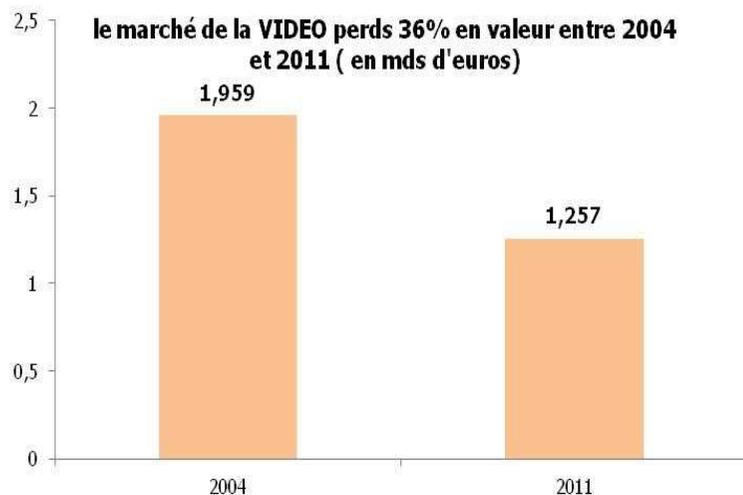
## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

### **1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

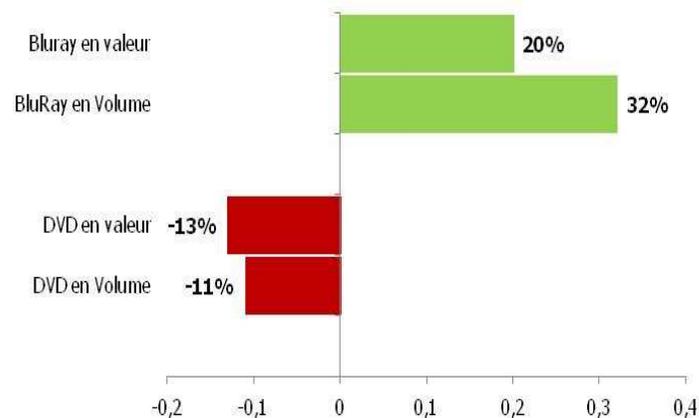
### **1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**

# Une baisse tendancielle du marché de la distribution



## le marché du DVD décroche de 11% en 2011

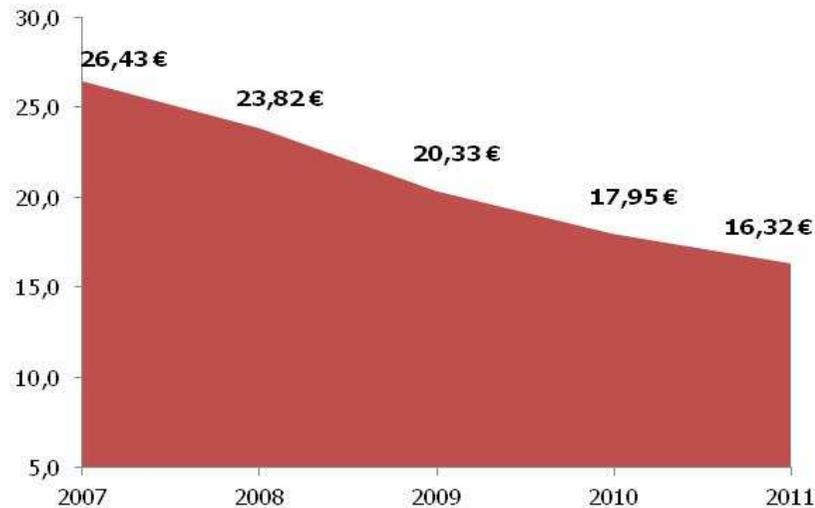


**La dépense des ménages en vidéo physique diminue de 9,2% en 2011 par rapport à l'année précédente.** La progression des ventes de Blu-ray ne suffit pas à compenser le recul observé sur le marché du DVD. Le chiffre d'affaires du Blu-ray progresse de 20,2% pour atteindre 208,75 M€ en 2011, soit 12,8 millions de supports vendus.

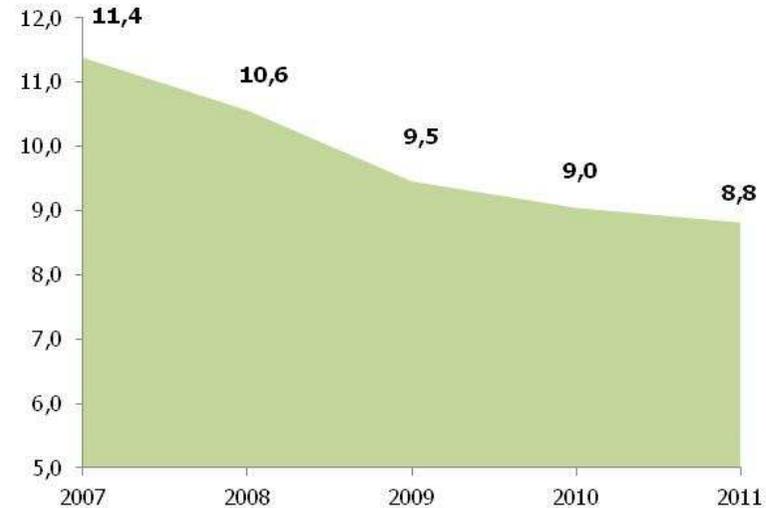
**La dépense des ménages en vidéo diminue de 8,2% par rapport au premier semestre 2011.** Le chiffre d'affaires du Blu-ray continue de progresser (+18,0%) pour atteindre 96,73 M€ au premier semestre 2012. Le Blu-ray représente 19,2% du chiffre d'affaires de la vidéo au premier semestre 2012, contre 15,0% au premier semestre 2011.

# Des prix en baisse permanente

Une tendance à la baisse du BluRay mais avec un prix moyen plus élevé que le DVD



Des prix moyen du DVD en baisse permanent depuis 2007 (En €)



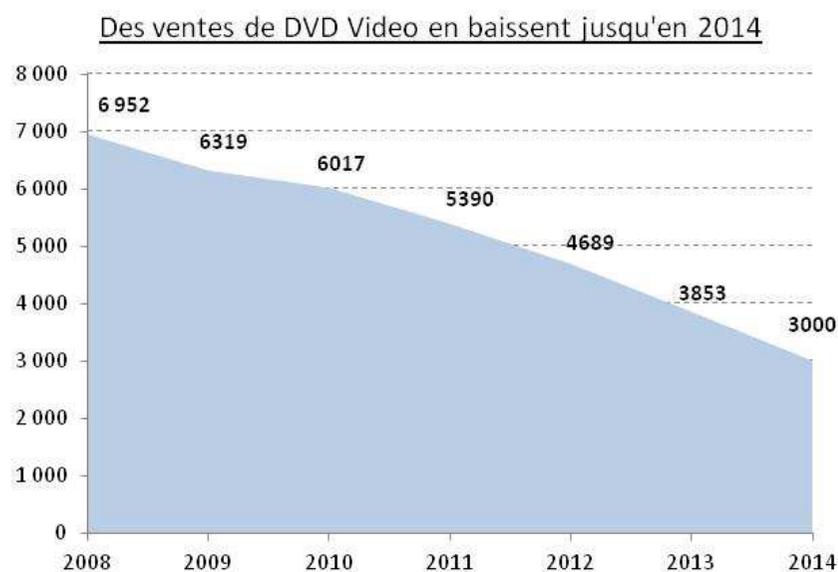
Le marché de la distribution de DVD est marqué par une diminution croissante des prix de vente de moyen. Le prix moyen de vente d'un Blu-ray est deux fois supérieur à celui d'un DVD, même si la tendance à la baisse est identique. Cette caractéristique induit une pression constante sur les prix à la production des DVD. Les sociétés qui se sont diversifiées dans le Blu-ray dispose d'un répit.

# Le marché de la distribution dominé par les « BIG 6 »

Distributeur	Principaux éditeurs distribués
GIE SPHE TF1 Vidéo	Columbia, TF1 Vidéo, France TV, Carlotta, Arte, Diaphana, Pyramide, MK2 , Eléphant, René Château, INA, Quinta, ARP, FIP
GIE Universal StudioCanal Vidéo	Universal, StudioCanal, Wild Side
GIE Fox Pathé Europa	Fox, Pathé, Europa, MGM, Citel, Kana
Warner Bros Home Entertainment	Warner Bros, M6/SND, Metropolitan, Koba, UGC
Walt Disney Studios Home Entertainment	Disney, Pixar, Touchstone, Miramax, Ghibli
Paramount Home Entertainment	Paramount, Gaumont, Dreamworks, Free Dolphin, Ciné Tamaris, Bac Vidéo

Le marché de la distribution de DVD en France est dominé par ce qu'on peut appeler les « BIG 6 ». Les distributeurs se sont organisés en Groupement d'Intérêt Economique. Le marché théorique de COD est le marché domestique. COD ne dispose d'aucune équipe commerciale en propre.

# Les perspectives du DVD restent sombres



Au premier semestre 2012, les Français ont dépensé 502,55 M€ en achats de DVD et de Blu-ray. La dépense des ménages en vidéo diminue de 8,2% par rapport au premier semestre 2011.

Cette évolution tient principalement à la baisse de 12,9% du chiffre d'affaires des ventes de DVD à 405,81 M€. Le chiffre d'affaires du Blu-ray continue de progresser (+18,0%) pour atteindre 96,73 M€ au premier semestre 2012. Le Blu-ray représente 19,2% du chiffre d'affaires de la vidéo au premier semestre 2012, contre 15,0% au premier semestre 2011.

# Conclusions intermédiaires

Les déterminants du marché du DVD ont été identifiés par les intervenants du secteur depuis maintenant de nombreuses années. Ils se caractérisent par :

- *Une baisse tendancielle des ventes de DVD en volume et en valeur.*
- *Une part croissante des ventes de Blu-ray avec un avantage prix .*
- *Le marche est dominé par des majors qui se sont organisées en GIE afin d'optimiser les coûts.*

La réaction des presseurs de DVD peut s'organiser autour de quelques grandes orientations :

- *Investir dans le Blu-ray afin que ce produit prenne le relais sur la baisse du marché du DVD.*
- *Diversifier vers des produits périphériques en termes de process de production*
- *Investir régulièrement dans de nouvelles machines afin de d'améliorer la productivité et d'augmenter les marges*
- *Mettre en place une politique commerciale soutenue pour ne pas dépendre d'un client*

**Force est de constater que le site de Louviers n'a suivi aucune de ces orientations stratégiques.**

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

### **1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

### **1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

### **1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

### **1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**

# Le Groupe Cinram en panne de financement

en M\$	2009	2010	2011	Écart 11/10	Var 11/10
<b>Fonds propres</b>	<b>-27</b>	<b>-5</b>	<b>-75</b>	<b>-70</b>	<b>NS</b>
Dettes financières LT	363	0	0	0	
Autres dettes non courantes	72	36	32	-5	-12%
<b>Dettes non courantes</b>	<b>436</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>-5</b>	<b>-12%</b>
Dettes fournisseurs	254	150	149	-1	0%
Dettes financières LT	29	366	232	-133	-36%
Autres dettes bancaires	0	0	42		
Autres dettes courantes	83	83	73	-10	-12%
<b>Dettes courantes</b>	<b>365</b>	<b>598</b>	<b>496</b>	<b>-102</b>	<b>-17%</b>
<b>Total Passif</b>	<b>774</b>	<b>630</b>	<b>453</b>	<b>-177</b>	<b>-28%</b>

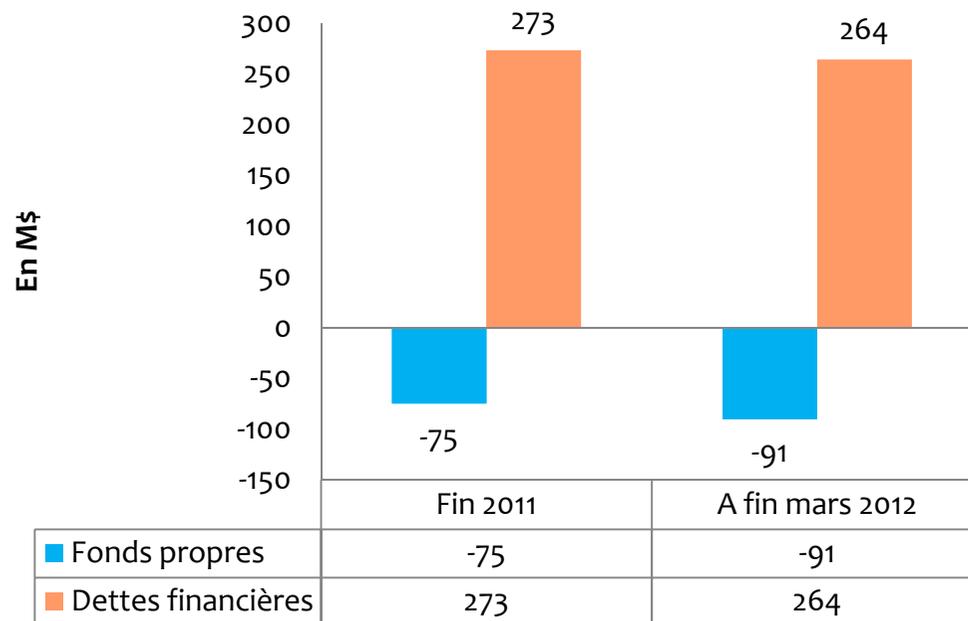
Le groupe CINRAM présente à fin 2011 un patrimoine déséquilibré, au regard :

- Des capitaux propres structurellement négatifs depuis 3 ans (-75 M\$ en 2011);
- Du niveau important des dettes financières (232 M\$ à courte échéance en 2011), qui représentent plus de la moitié du bilan à fin 2011 ;

Pour rééquilibrer son bilan, le groupe **aura besoin de plus de 300 M\$** afin d'apurer le déficit de capitaux propres et rembourser les emprunts à courte échéance.

# A fin mars 2012 la situation n'enregistre aucune amélioration significative

## Situation financière à fin Mars 2012



A fin Mars 2012, le bilan est marqué par une aggravation de la situation financière du Groupe Cinram :

- Des capitaux propres négatifs pour -91 M€ contre -75 M\$ en 2011 ;
- 264 M\$ de dettes financières à fin Mars 2012 et qui sont à rembourser à une échéance courte.

# Une perte de 90 M\$ en 2011 : les résultats du groupe impactés par les dépréciations d'actifs

en M\$	2010	2011	Écart 11/10	Var 11/10
Revenus	1 109	801	-308	-28%
- Coûts de ventes	888	676	-212	-24%
<b>= Marge brute</b>	<b>221</b>	<b>125</b>	<b>-96</b>	<b>-43%</b>
- Frais Généraux	138	125	-13	-9%
<b>- Dépréciation des actifs</b>	<b>23</b>	<b>67</b>	<b>44</b>	<b>194%</b>
- Autres charges nettes	15	10	-5	-35%
<b>= Résultats des activités opérationnelles (EBIT)</b>	<b>45</b>	<b>-77</b>	<b>-122</b>	<b>-270%</b>
- Charges financières nettes	33	11	-22	-66%
<b>= Résultat avant impôts</b>	<b>12</b>	<b>-88</b>	<b>-100</b>	<b>-819%</b>
- Impôts	-4	0	5	-88%
<b>= Résultat net</b>	<b>16</b>	<b>-89</b>	<b>-105</b>	<b>-648%</b>

Le résultat final du groupe CINRAM s'est soldé par une perte nette de 89 M\$. Ce déficit s'explique par :

- ✓ Une baisse plus importante de la marge brute (-43%) par rapport à celle du chiffre d'affaires (-28%). Les coûts de ventes ont été réduits que de 24%,
- ✓ La hausse de 44 M\$ de l'« impairment » en raison de la constatation de la perte à venir due à la baisse d'activités de CINRAM en Europe et aux Etas Unis.

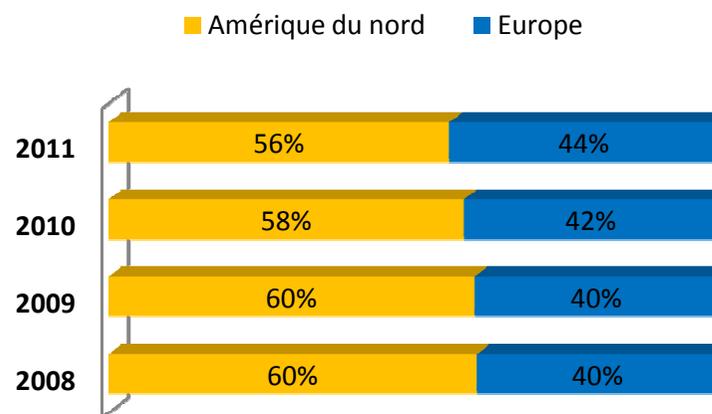
Le Groupe CINRAM a enregistré une provision pour **dépréciation des actifs de 67 M\$, dont 47 M\$ pour la partie dépréciée de l'activité « Jeux vidéo »**.

# L'Europe moins affectée que la zone Amérique du Nord

EN M\$ Ventes par Région	2008	2009	2010	2011	Écart	Var
Amérique du nord	1 045	872	646	448	-198	<b>-31%</b>
Europe	684	581	463	353	-110	<b>-24%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 729</b>	<b>1 453</b>	<b>1 109</b>	<b>801</b>	<b>-308</b>	<b>-28%</b>

- La baisse des revenus a eu lieu sur les deux zones d'activité de Cinram. Les mauvaises conditions de marché sur la zone Amérique du Nord résulte de la faiblesse des ventes de DVD, tant en volume qu'en valeur.
- La perte sur le marché américain reste plus importante qu'en Europe. Depuis 2008, le poids des ventes en Europe n'a cessé d'augmenter (44% en 2011 contre 40% en 2008).

Répartition des VENTES par zone géographique

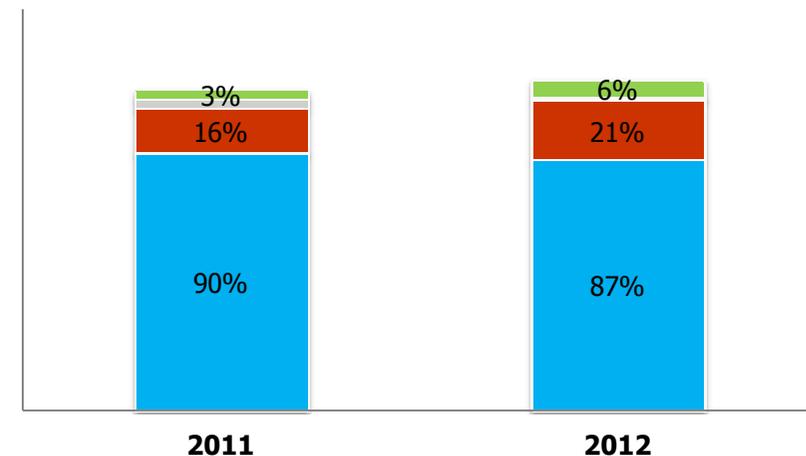


# Situation à fin mars 2012 stabilisée

A fin mars - en M\$	2011	2012
Ventes	176,7	167,6
- Coûts de ventes	158,8	146,4
<b>= Marge brute</b>	<b>17,9</b>	<b>21,1</b>
- Frais Généraux	27,8	34,6
- Autres charges nettes	5,4	1,8
<b>= Résultats des activités opérationnelles</b>	<b>-15,3</b>	<b>-15,3</b>
<i>en % des ventes</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-9,1%</i>
- Charges financières nettes	5,9	10,5
<b>= Résultat avant impôts</b>	<b>-21,2</b>	<b>-25,8</b>
<i>en % des ventes</i>	<i>-12,0%</i>	<i>-15,4%</i>
- Impôts	1,6	-318,0
<b>= Résultats des opérations continues</b>	<b>-22,8</b>	<b>-25,5</b>
<i>en % des ventes</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-15,2%</i>

## Structure des coûts - Situation à mars

■ Coûts de ventes      ■ SG&A  
■ Autres charges nettes      ■ Charges financières nettes



La situation à fin mars 2012, marque une dégradation générale de l'activité et des résultats.

Malgré une progression de la marge brute au premier trimestre 2012 par rapport à 2011, les résultats opérationnel et net n'enregistrent aucune amélioration en raison de la hausse des frais généraux et des charges d'intérêts.

# Un impact sur la trésorerie limitée en 2011

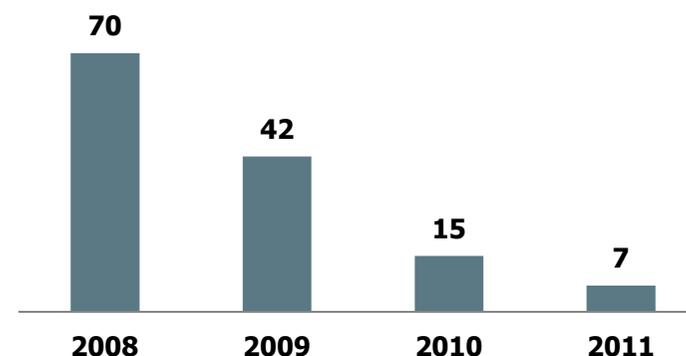
en M\$	2008	2009	2010	2011	Cumul
=Résultat net	-32	-22	13	-89	
+Impairment charges	22	82	0	67	
+Amortissement des immobilisations corporelles	101	87	55	24	
+Amortissement des immobilisations incorporelles	42	41	15	3	
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>134</b>	<b>188</b>	<b>83</b>	<b>6</b>	<b>412</b>

En réalité, et lors du retraitement des éléments « non décaissables », *le cash de trésorerie dégagé par l'activité du groupe CINRAM ressort positif de 6 M\$.*

Malgré l'importance des pertes entre 2008, 2009 et 2011, le groupe disposait d'un cash flow important : **412 M€ au cumul entre 2008 et 2011.**

Par contre, les investissements réalisés par le groupe sont en chute libre depuis 2009. Le site de LOUVIERS n'a bénéficié d'aucun investissement significatif durant cette période

Le groupe a investi plus de 128 Ms depuis 2008





# Le reprise par le groupe NAJAFI en deux temps

Le rachat du groupe CINRAM par le NAJAFI se fait en deux temps. Dans un premier temps, il y a un rachat des actifs Nord Américains et dans un second temps des Actifs Européens.

Ces décisions sont dictées selon nous par la renégociation du contrat UPI qui devrait débuter en septembre 2012 jusqu'à fin décembre et qui impacte exclusivement les sites européens.

NAJAFI est un fonds d'investissement. Ce n'est pas un industriel du secteur qui peut apporter de l'activité au site de Louviers. Le rachat interviendra tardivement puisqu'il devrait être réalisé au 17 décembre 2012.



# Une réorganisation qui ne pourra se faire sans les clients

La structure du marché, la composition du chiffre d'affaires et la nature des contrats signés placent les clients dans une position d'arbitre dans les choix organisationnels :

- Le marché français de la distribution est organisé autour de 6 GIE qui concentre 80% de la distribution nationale.
- Le chiffre d'affaires de COD est réalisé auprès de deux clients.
- Les contrats signés avec les majors sont très contraignants. Ainsi, le contrat FOX prévoit une clause de modification de l'actionnariat qui stipule clairement qu'en cas de modification, le client FOX dispose d'un droit de regard.

Les clients occupent donc un rôle important dans la réorganisation en cours. La présence d'UPI et de FOX lors d'un Comité d'Entreprise, témoigne de ce rôle.

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

### **1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

### **1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

### **1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

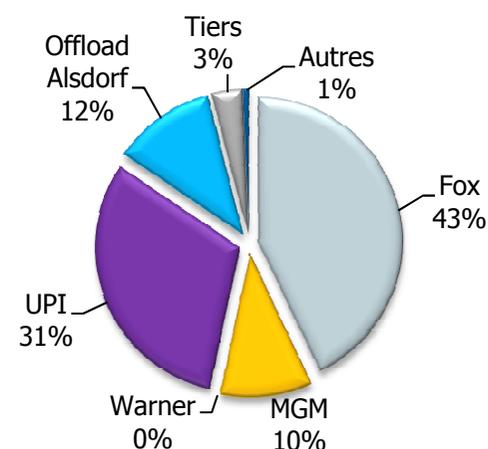
### **1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**

# Des contrats Monde ou Europe pour les clients de COD

Revenues DVD par client en k€	2008	2009	2010	2011	Écart 11/10	Var 11/10
Fox	6 795	7 236	8 405	5 698	-2 707	-32%
MGM	2 142	2 193	1 761	1 379	-382	-22%
Warner	6 559	8 630	6 037		-6 037	-100%
Warner Espagne	0	1 951	931		-931	-100%
UPI	4 950	6 252	4 315	4 134	-181	-4%
UPI Espagne	0	1 587	920		-920	-100%
Offload Alsdorf	4 870	1 326	1 916	1 534	-382	-20%
Tiers	1 578	537	347	451	104	30%
Autres	101	62	67	76	9	13%
<b>Total</b>	<b>26 995</b>	<b>29 774</b>	<b>24 699</b>	<b>13 272</b>	<b>-11 427</b>	<b>-46%</b>

**Revenues en valeur par client en 2011 (%)**



L'activité de COD est concentré sur deux clients. Elle est par conséquent vulnérable. Après le départ de Warner en 2010, le chiffre d'affaires se partage entre FOX (43 % en 2011) et UPI (31%).

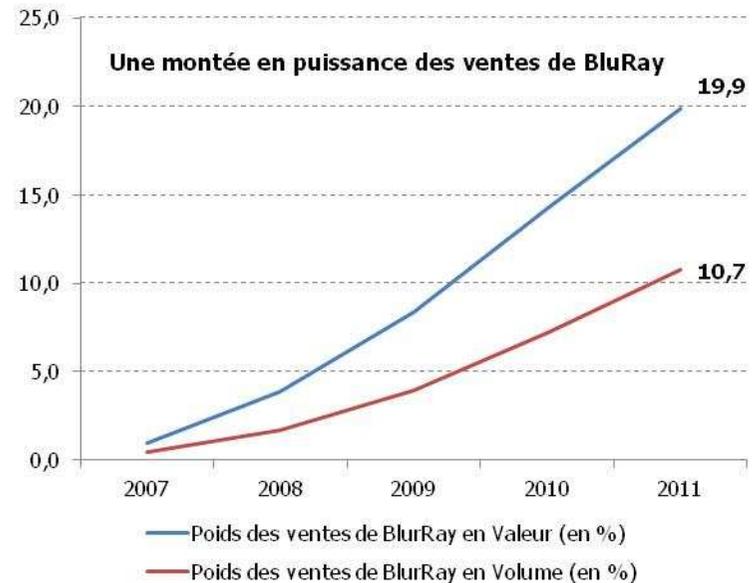
**Les contrats avec les clients sont signés au niveau, de l'Angleterre pour FOX, de l'Allemagne pour UPI. Ce sont pour l'essentiel des contrats Monde. Le contrat de UPI est un contrat Europe.**

# Une absence de diversification qui condamne le site

En %	2007	2008	2009	2010	2011
Poids des ventes de Blu-ray en Valeur	1,0	3,9	8,4	14,3	19,9
Poids des ventes de Blu-ray en Volume	0,4	1,7	3,9	7,2	10,7

Le site de Louviers n'a procédé à aucune diversification sur un marché en décroissance en volume et en valeur à cause de la VOD.

Ainsi par exemple, le groupe CINRAM n'a pas investi sur Louviers dans le Blu-ray, contrairement aux sites Allemand et Anglais. Le marché du Blu-ray dispose d'un avantage prix certain sur le DVD. Son importance a été multiplié par 3 en deux ans et la tendance est à la hausse.



# Des perspectives commerciales inexplorées ?

Distributeur	Principaux éditeurs distribués
GIE SPHE TF1 Vidéo	Columbia, TF1 Vidéo, France TV, Carlotta, Arte, Diaphana, Pyramide, MK2 , Eléphant, René Château, INA, Quinta, ARP, FIP
GIE Universal StudioCanal Vidéo	Universal, StudioCanal, Wild Side
GIE Fox Pathé Europa	Fox, Pathé, Europa, MGM, Citel, Kana
Warner Bros Home Entertainment	Warner Bros, M6/SND, Metropolitan, Koba, UGC
Walt Disney Studios Home Entertainment	Disney, Pixar, Touchstone, Miramax, Ghibli
Paramount Home Entertainment	Paramount, Gaumont, Dreamworks, Free Dolphin, Ciné Tamaris, Bac Vidéo

Le site de Louviers intervient auprès de FOX et de Universal. Ces deux majors font partie de deux GIE qui réunissent les clients. À ce jour, le site de Louviers n'a jamais été en mesure de développer une activité avec les autres entités du GIE. Il faut rappeler que le site de Louviers ne dispose pas d'un service commercial. **Et la direction nous a expliqué qu'il n'a pas été possible de présenter d'offres à ces clients à cause de la clause MFN de Fox.**



Cabinet d'Expertise comptable  
7, Boulevard Saint Michel  
75005 Paris  
Tél : 01 42 17 04 15  
Fax : 01 42 17 04 10

# Un secteur d'activité tributaire des volumes

Volumes vendus DVD (K unités)	2008	2009	2010	2011	Écart 11/10	Var 11/10
Fox	14 990	13 167	17 951	12 861	-5 090	-28%
MGM	4 214	4 013	3 686	3 292	-394	-11%
Warner	18 891	12 719	13 281	0	-13 281	-100%
Warner Espagne	3 843	0	1 983	0	-1 983	-100%
UPI	15 127	11 639	11 068	9 861	-1 206	-11%
UPI Espagne	3 631	0	2 510	0	-2 510	-100%
Inload	3 251	14 305	6 228	5 677	-550	-9%
Tiers	906	2 230	819	1 434	615	75%
<b>Total</b>	<b>64 853</b>	<b>58 073</b>	<b>57 524</b>	<b>33 125</b>	<b>-24 399</b>	<b>-42%</b>



Effets prix et volumes 2010/2011 global			
Prix de vente moyen apparent 2010	0,4294 €	Volumes 2010	57 524
Prix de vente moyen apparent 2011	0,4007 €	Volumes 2011	33 125
<b>PV 2010 - PV 2011 (1)</b>	<b>-0,029</b>	<b>Vol. 2011 - Vol. 2010 (2)</b>	<b>-24 399</b>

Le pressage du DVD est une activité fortement dépendante des volumes.

Les coûts représentent jusqu'à 25% du chiffre d'affaires. Le site subit un effet de seuil négatif.

# Une pression permanente des majors sur les prix

## Le contrat UPI prévoit la clause suivante sur les prix

Si, à la fin de la période de révision de prix, les parties ne sont pas d'accord sur les prix de pressage, Universal pourrait, avant le 1<sup>er</sup> juin 2012 (ou 2013 si applicable) présenter au répliqueur une offre non subventionnée d'une tierce partie (figurant dans le top 5 des répliqueurs mondiaux de Blu-ray, tels que mesurés en termes de volumes dans la zone et capable d'absorber la demande d'Universal, à un prix globalement plus faible.)

Si, dans les 10 jours calendaires suivant cette présentation, le répliqueur n'est pas d'accord pour concurrencer une telle offre, Universal peut décider d'achever l'accord en cours.

Si l'offre de la tierce partie ne concerne qu'une partie des volumes ou des prérequis par Universal (en termes de spécifications), alors l'achèvement dudit contrat sera en relation avec cette partie. *A l'inverse, si le répliqueur accepte dans les 10 jours cette baisse de prix, alors celle-ci s'appliquera à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012 (2013 si applicable).*

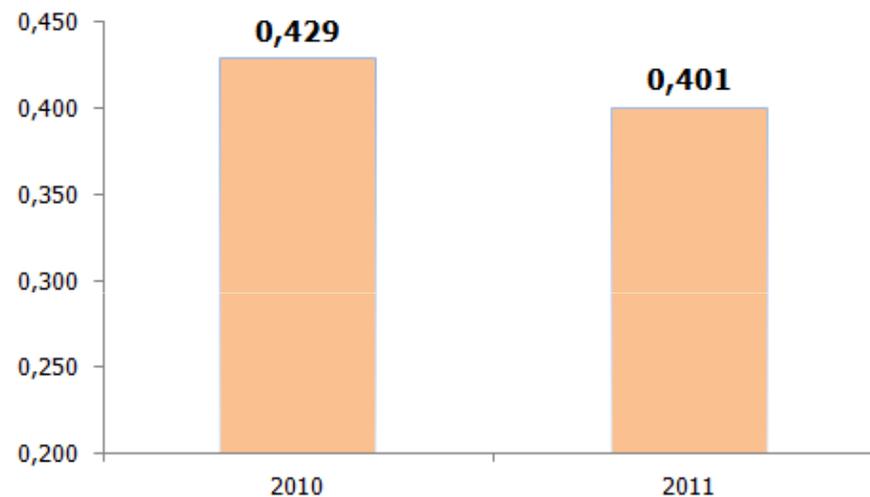
# Qui réduit chaque année les marges du site

Cette pression à la baisse oblige à dégager des marges de productivité.

Malgré cette pression, le site de Louviers a dégagé des résultats positifs jusqu'en 2009.

Si les prix à la vente des DVD sont en baisse constante, les distributeurs exercent une pression constante sur les prix de vente. Entre 2010 et 2011, le prix de vente moyen a baissé de 7%.

Prix de vente moyen en baisse de 7% en 2011





# Le rachat de Cinram devra recevoir l'aval de FOX

## Transfert du contrôle :

Les entités du groupe Cinram ne doivent pas débiter un transfert de la propriété (au sens actionnarial) sans fournir au préalable de notification expresse à Fox dans un délai minimal de 60 jours calendaires ; et obtenir également l'approbation écrite en primeur par Fox.

Par contrôle, Fox l'entend au sens de propriété capitalistique, d'intérêt économique, de contrat, d'arrangement, opérations économiques ou business, de telle manière que cela permette de contrôler le pouvoir de nomination, d'élection, direct ou indirect, des dirigeants, managers...



# FOX, la clause FNM : une clause asphyxiante

**La clause 10.3 du contrat FOX, dite clause « MOST FAVOURED NATIONS » (MFN) prévoit que :**

Si le répliqueur gratifie une tierce partie/client "home video" à des conditions meilleures, globalement parlant, qu'à Universal, et qui aboutit à une **somme annuelle de plus de 2% inférieure à la somme équivalente** et en appliquant les prix et les volumes qui auraient été appliqués à la tierce partie pour les mêmes unités produites, dans le respect des services fournis selon cet accord. Ces services, qui sont alors à régler par Universal, Universal seront alors garantis, selon cet accord, d'avoir les mêmes conditions que celles s'appliquant à cette tierce partie.

Cette clause interdit donc à Cinram Optical Discs de prendre de nouveaux marchés à des conditions plus intéressante que celles de FOX.

# Les résultats 2011 impactés par la baisse des volumes et les coûts de restructuration

En k€	2007	2008	2009	2010	2011	Écart 2011/10	Var 2011/10
Résultat d'exploitation	1 697	2 458	76	-1 178	-3 473	-2 295	195%
+ Résultat financier	41	-32	41	81	3	-78	-96%
+ Résultat exceptionnel	-71	202	136	0	<b>-2 314</b>	-2 314	
- Impôt sur les sociétés	0	0	0	0	0	0	
<b>Résultat net</b>	<b>1 667</b>	<b>2 628</b>	<b>253</b>	<b>-1 097</b>	<b>-5 784</b>	<b>-4 687</b>	<b>427%</b>

Les résultats de 2011 et 2012 sont impactés par la forte baisse des volumes avec le départ de WARNER et la diminution structurelle du marché de 13% en 2011.

L'activité de pressage de DVD est une activité de volume. Le site a bénéficié d'un effet de seuil négatif (taille critique). Par ailleurs, les résultats de 2011 ont été obérés par le coût de la réorganisation de 2011 à la suite du départ de WARNER.

# Aucune marge de manœuvre en l'absence de soutien du groupe

en valeur nettes

en k€	2007	2008	2009	2010	2011	Écart 11/10
Immo. nettes	6 856	5 387	3 345	1 815	981	-834
Stocks	766	804	848	759	315	-444
Clients	7 786	10 556	8 246	5 512	2 480	-3 032
Autres créances	703	681	471	1 217	703	-514
Trésorerie	2 244	287	1 174	699	934	235
<b>Actif</b>	<b>18 356</b>	<b>17 714</b>	<b>14 084</b>	<b>10 002</b>	<b>5 413</b>	<b>-4 589</b>
<i>Fonds propres</i>	<i>6 693</i>	<i>7 738</i>	<i>5 992</i>	<i>4 895</i>	<i>-890</i>	<i>-5 784</i>
<i>Provisions</i>	<i>1 885</i>	<i>1 350</i>	<i>989</i>	<i>937</i>	<i>555</i>	<i>-382</i>
<i>Dettes groupe</i>	<i>0</i>	<i>1 105</i>	<i>600</i>	<i>0</i>	<b>2 145</b>	<b>2 145</b>
Dettes fournisseurs	6 201	5 106	4 245	2 954	2 612	-342
Autres dettes	3 577	2 414	2 259	1 216	991	-226
<b>Passif</b>	<b>18 356</b>	<b>17 714</b>	<b>14 084</b>	<b>10 002</b>	<b>5 413</b>	<b>-4 589</b>



en k€	2010	2011
Intérêts comptes courants CFH		9
Intérêts bancaires		0
Charges d'intérêt		9
Comptes courants débiteurs		<b>2 145</b>
<i>Taux d'intérêt moyen apparent</i>		<i>0,43%</i>

A fin 2011, COD ne dispose plus d'aucune marge de manœuvre sans les comptes courants groupe.

# Conclusions intermédiaires

Quelle est la portée des résultats de COD sachant :

- Que le site ne dispose d'aucun service commercial pour développer l'activité auprès d'autres clients
- Que les contrats commerciaux sont signés au niveau de l'Europe ou du Monde.
- Que les deux principaux contrats (FOX et UPI) n'ont pas été signés avec le site : **COD intervient comme un sous-traitant**
- Le contrat FOX dispose d'une clause abusive (MFN) qui interdit a COD de présenter des offres commerciales inférieures à celle de FOX : la conséquence est la perte du client TF1

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

### **1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

### **1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

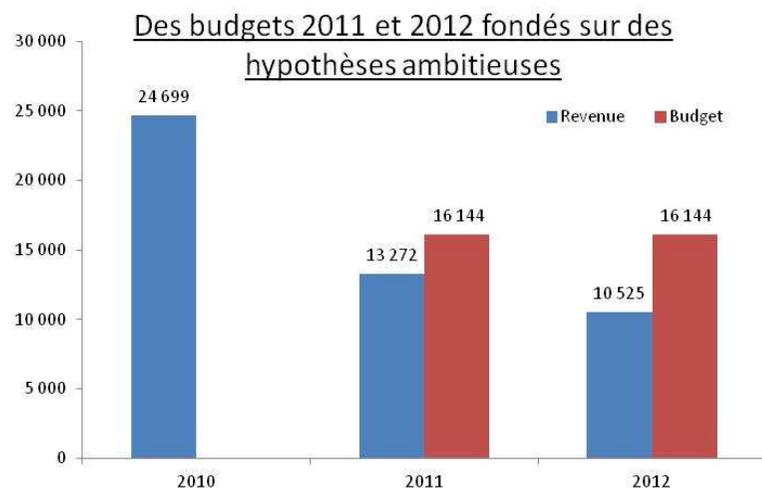
## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

### **1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

### **1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**

# Un budget 2011 et 2012 trop optimiste ?



Au moment de la réorganisation de 2011 à la suite du départ de Warner, la direction de COD a présenté des budgets de sortie de crise avec un chiffre d'affaires de 16 M€ en 2011 et 16 M€ en 2012.

La direction n'a pas anticipé un décrochage du marché du DVD de 13% en 2011.

La direction avait prévu de disposer du marché de TF1, qui finalement n'a pas été emporté.

Lors du premier budget, la direction est restée très imprécise sur le marché TF1 qui devait compter pour 7 à 8 MU.

# Une réorganisation 2011 insuffisante ?

en k€	2010	2011	Ecart 2011/2010	Var 2011/2010
Chiffre d'affaires	24 699	13 272	-11 427	-46%
<b>- Coûts variables</b>	<b>-18 266</b>	<b>-11 470</b>	<b>6 796</b>	<b>-37%</b>
= Marge contributive	6 433	1 802	-4 631	-72%
<i>en % des revenus</i>	<i>26,0%</i>	<i>13,6%</i>		
- Coûts fixes usine	-1 989	-2 061	-71	4%
= Marge brute	4 444	-258	-4 702	-106%
<i>en % des revenus</i>	<i>18,0%</i>	<i>-1,9%</i>		
- SG&A	-3 340	-1 656	1 685	-50%
- Autres	-87	-41	45	-52%
EBITDA (retraité des éléments exceptionnels)	1 017	-1 955	-2 972	-292%
<i>en % des revenus</i>	<i>4,1%</i>	<i>-14,7%</i>		
- Eléments exceptionnels	-30	-2 314	-2 284	7518%
Amortissements	-360	-246	114	-32%
<b>EBIT</b>	<b>627</b>	<b>-4 516</b>	<b>-5 143</b>	<b>-820%</b>
<i>en % des revenus</i>	<i>2,5%</i>	<i>-34,0%</i>		

	2010	%	2011	%
Revenue	24 699 413		13 272 245	
<b>Variable costs</b>				
Direct labour	3 190 907		2 085 399	
Overhead labour	2 285 934		1 680 677	
<b>Total labour</b>	<b>5 476 841</b>	<b>22,17</b>	<b>3 766 076</b>	<b>28,4</b>
Materials	9 733 783	39,41	5 512 672	41,5
Royalties	1 173 321	4,75	758 440	5,7
Freight	409 640	1,66	202 181	1,5
Other	1 472 445	5,96	1 230 409	9,3
<b>Total variable costs</b>	<b>18 266 031</b>	<b>73,95</b>	<b>11 469 778</b>	<b>86,4</b>

*La marge contributive a été divisé par deux avec la perte des volumes et les coûts fixes sont restés stables. La réorganisation n'a pas produit les effets escomptés.*

La Direction de COD a procédé en 2011 a une réorganisation pour s'adapter au départ du client Warner. **Le budget 2011 tablait sur un chiffre d'affaires de 16 M€ contre un atterrissage de 13 M€. Un écart de 3 M€ que la conjoncture ne peut à elle seule expliquer.**

# Le site nécessite de nouveau volume

En% du CA	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires	100%	100%	100%
- Coûts variables	-74%	<b>-86%</b>	<b>-95%</b>
<b>= Marge contributive</b>	<b>26%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>
- Coûts fixes usine	-8%	<b>-16%</b>	<b>-20%</b>
<b>= Marge brute</b>	18%	-2%	-16%
- SG&A	-14%	-12%	-17%
- Eléments exceptionnels	0%	-17%	0%
- Autres	0%	0%	0%
EBITDA	4%	-32%	-33%
Amortissements	-1%	-2%	-2%
<b>EBIT</b>	<b>3%</b>	<b>-34%</b>	<b>-35%</b>

*Des frais variables pas totalement variables avec des coûts « variables » en hausse de 21 points.*

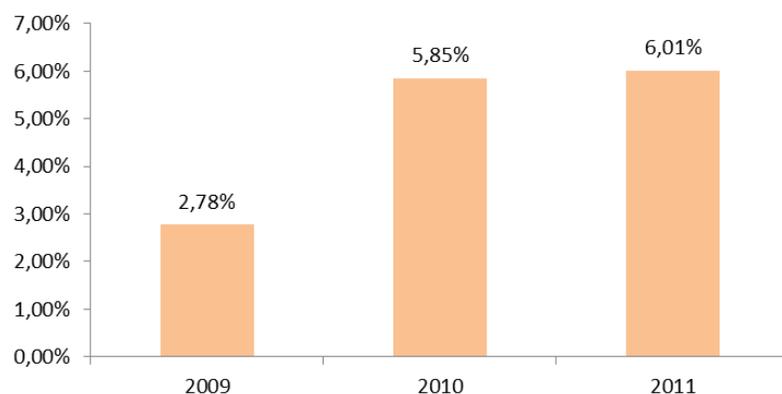
*Des coûts fixes qui ont été multipliés par trois.*

Les marges de manœuvre de COD sont inexistantes avec une marge contributive qui a été divisé par deux et des coûts fixes usines dont le poids a été multiplié par trois. Sans le retour des volumes, il est difficile d'envisager une poursuite de l'activité sans un redimensionnement de l'outil de production.

# Des contributions au groupe pesantes

en k€	2009	2010	2011	Ecart 2011/10	Var 2011/10
Management fees CFH	447	656	427	-230	-35%
Management fees Cinram Manuf	0	49	0	-49	-100%
Management fees LLC	304	407	155	-252	-62%
Management fees BV	80	354	237	-116	-33%
<b>Sous-total management fees</b>	<b>831</b>	<b>1466</b>	<b>819</b>	<b>-646</b>	<b>-44%</b>
	29 924	25 063	13 616	-508	-33%
	2,78%	5,85%	6,01%		

Le poids des fees a été multiplié par deux



Le site de Louviers contribue au fonctionnement du groupe dans son ensemble. La contribution du site s'élève à 819 K€ en 2011, soit 6% du chiffre d'affaires.

Cette contribution pénalise directement les résultats.

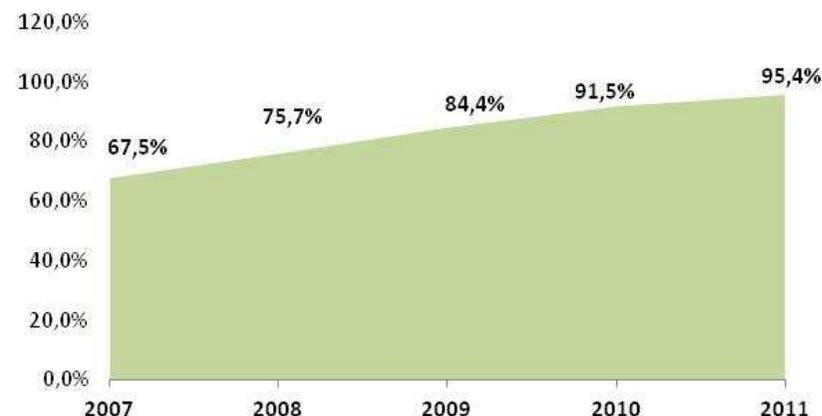
# Le groupe n'a procédé à aucun investissement significatif

En k€	2007	2008	2009	2010	2011
Amortissements (1)	14 194	16 728	18 033	19 544	20 468
Immobilisations brutes (2)	21 036	22 104	21 374	21 359	21 449
<b>Degré de vétusté du système productif (1) / (2)</b>	<b>67,5%</b>	<b>75,7%</b>	<b>84,4%</b>	<b>91,5%</b>	<b>95,4%</b>

Project Name	Category	Maintenance Expansion	Book capex (k€)				
			q1 2010	q2 2010	q3 2010	q4 2010	FY 2010
Productivity monitoring	DVD	EXP	9,2				9,2
Computers renewal	IT	MTCE	1,3	6,9	2,5	6,3	17,1
Total			10,5	6,9	2,5	6,3	26,3
<b>Grand Total Capex</b>			<b>10,5</b>	<b>6,9</b>	<b>2,5</b>	<b>6,3</b>	<b>26,3</b>

Category						
DVD manufacturing related	DVD	9,2	0,0	0,0	0,0	9,2
IT related	IT	1,3	6,9	2,5	6,3	17,1
Other	OTH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total all capex</b>		<b>10,5</b>	<b>6,9</b>	<b>2,5</b>	<b>6,3</b>	<b>26,3</b>

Un outil de travail totalement vétuste



Le taux de vétusté illustre de l'état de l'outil de production. Plus le taux de vétusté est proche de 100, plus l'outil de production est usé.

Aux cours des cinq dernières années, le groupe n'a procédé à aucun investissement permettant d'améliorer les résultats ou d'envisager une diversification du site. Et cela malgré, une baisse tendancielle du marché connue.

# La distribution du cash flow des 5 dernières années

En k€	2007	2008	2009	2010	2011	Écart 2011/10	Cumul sur 5 ans
Résultat de l'exercice	1 667	2 628	253	-1 097	-5 784	-4 687	-2 333
+ dotation nette aux amortissements et provisions	554	1 705	1 548	1 385	442	-943	5 634
- plus ou moins value sur cessions	40	0	0	0	0	0	40
- quote-part des subv. d'invest. virées au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Capacité d'autofinancement (CAF)	2 181	4 333	1 801	288	-5 342	-5 630	3 261
<i>en % du CA</i>	<i>8,4%</i>	<i>15,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>-39,2%</i>		
- dividendes versés	0	<b>1 583</b>	<b>2 000</b>	0	0	0	3 583
<b>Autofinancement</b>	<b>2 181</b>	<b>2 750</b>	<b>-199</b>	<b>288</b>	<b>-5 342</b>	<b>-5 630</b>	<b>-322</b>

**L'activité de COD est génératrice de Cash Flow.** Jusqu'en 2009, COD a dégagé un cash flow représentant en moyenne 10% du chiffre d'affaires. Sur la période 2007 à 2011, la société a dégagé 3,3 M€ qui ont été intégralement distribués en dividendes. Cette distribution a réduit considérablement les marges de manœuvres, le rendant dépendant au groupe.

# Le site de COD privé d'une éventuelle cession d'actif

en valeur nettes

en k€	2007	2008	2009	2010	2011	Écart 11/10
Immo. nettes	6 856	5 387	3 345	1 815	981	-834
Stocks	766	804	848	759	315	-444
Clients	7 786	10 556	8 246	5 512	2 480	-3 032
Autres créances	703	681	471	1 217	703	-514
Trésorerie	2 244	287	1 174	699	934	235
<b>Actif</b>	<b>18 356</b>	<b>17 714</b>	<b>14 084</b>	<b>10 002</b>	<b>5 413</b>	<b>-4 589</b>
<i>Fonds propres</i>	<i>6 693</i>	<i>7 738</i>	<i>5 992</i>	<i>4 895</i>	<i>-890</i>	<i>-5 784</i>
<i>Provisions</i>	<i>1 885</i>	<i>1 350</i>	<i>989</i>	<i>937</i>	<i>555</i>	<i>-382</i>
<i>Dettes groupe</i>	<i>0</i>	<i>1 105</i>	<i>600</i>	<i>0</i>	<i>2 145</i>	<i>2 145</i>
Dettes fournisseurs	6 201	5 106	4 245	2 954	2 612	-342
Autres dettes	3 577	2 414	2 259	1 216	991	-226
<b>Passif</b>	<b>18 356</b>	<b>17 714</b>	<b>14 084</b>	<b>10 002</b>	<b>5 413</b>	<b>-4 589</b>

La direction de CINRAM a procédé en 2005 à la sortie actifs de COD. Le terrain et la construction qui étaient la propriété du site ont été cédés à une SCI en 2005. Le site doit supporter depuis un loyer annuel qui impacte directement la trésorerie. Le site de Louviers se trouve donc privé de tous moyens de redressement.



# Conclusions intermédiaires

Le site, qui ne dispose d'aucune autonomie, a subit :

- Une dégradation de ses marges de manœuvre par la distribution massive de dividendes en 2008 et 2009
- Par une cession des actifs immobiliers à une SCI, privant le site de garanties pour la recherche de financement
- Une absence de diversification dans le Blu-ray et dans les produits dont le process de fabrication est identique
- Une absence d'investissement permettant de gagner en productivité

La restructuration qui est intervenue en 2010 semble avoir :

- Surestimé les volumes d'affaires théoriques pour 2011 de plus de 2 M€.
- Par conséquent sous-estimé l'importance des mesures à prendre pour permettre au site de retrouver l'équilibre.

# SOMMAIRE

## **1 – Les principaux déterminants du secteur de la distribution de DVD**

### **1.1 – La distribution de DVD en perte de vitesse**

### **1.2 – Un groupe en manque de stratégie**

## **2 – COD : Des résultats sans réelles portées**

### **1.1 – Une absence totale d'autonomie du site**

### **1.2 – Des erreurs manifestes du Groupe**

## **3 – Principales conclusions**



# Des choix stratégiques du Groupe discutables

La situation du site de Louviers est la conséquence directe :

- D'un contexte économique global peu favorable et plus précisément d'un secteur de la distribution de DVD en baisse tendancielle depuis plus de 10 ans. Le DVD est progressivement remplacé par la VOD et par les ventes de Blu-ray ;
- D'un groupe qui n'a procédé à aucun investissement significatif sur le site pour améliorer les résultats, contrairement aux sites en Allemagne et en Angleterre qui ont investi dans le Blu-ray ;
- D'une absence de diversification par grappe technologique vers des produits qui font usage du même process de fabrication ;
- Sans être propriétaire des contrats, le site de Louviers ne dispose d'aucun service commercial permettant de procéder à la prospection de nouveaux clients. À ce titre, le site ne dispose d'aucune autonomie. Il reste tributaire des décisions du groupe CINRAM.