



COMMENT SE restructurent LES LBO AUJOURD'HUI?

Malgré plusieurs vagues de restructuration de LBO, il reste encore des entreprises et des fonds qui y font face. Les prêteurs se révèlent moins patients, et n'hésitent pas à utiliser tous les moyens juridiques pour prendre le contrôle.

L RESTRUCTURING A BEAU ÊTRE UN PAYSAGE DE CASCADES ET D'ARGENT FRAIS, IL EST LOIN D'ÊTRE UN PAYS DE COGAGNE. IL SE JOUE AU CONTRAIRE DANS DE GRANDES SALLES DE RÉUNION IMPERSONNELLES OÙ CHACUN DÉFEND BEC ET ONGLES SES INTÉRÊTS.

QUI SONT LES LBO EN RESTRUCTURING ?

Les LBO en délicatesse aujourd'hui sont pour la plupart des récidivistes. « Les restructurations actuelles concernent des LBO qui sont pour une bonne part déjà passés chez le docteur. Certains ont juste eu une pastille pour la gorge, là où l'amputation était parfois plus appropriée, illustre Olivier Marion, associé spécialisé en redressement des entreprises en difficulté chez PwC. Nous sommes à présent dans une phase de traitement de choc, car il est clair que la crise est devenue structurelle : il y a tout simplement trop de dette par rapport à la génération de cash et à la capacité de "de-leveraging" », poursuit-il. Et si le flux de restructurations n'est pas aussi élevé que lors de précédents cycles, il fait des victimes emblématiques parmi les buyout noués avant crise : le groupe de retail Vivarte (2,8 milliards d'euros de dettes, détenu initialement par Charterhouse, Chequers et Sagard), la Saur, fournisseur d'eau (1,8 milliard, avec au capital Ardian, Bpifrance et Cube) ou le conseil en optimisation des coûts Alma (430 millions, ex-proprété d'Arle), tous sont passés sous le contrôle de leurs créanciers au détriment des fonds actionnaires. Et ils sont loin d'être les seuls : Winoa a été repris par KKR après que ce dernier a ramassé de la dette décotée pour la convertir en capital et prendre le contrôle, fin 2013, de ce leader de la grenaille abrasive (précédemment détenu par LBO France). Le même topo se profile pour les casinos Joa, acquis par Bridgepoint en 2005, qui devraient être repris via un « debt to equity swap », une conversion de dette en capital. Pour Frans Bonhomme, Cinven, propriétaire depuis 2005, a aussi dû passer la main aux prêteurs américains Centerbridge et Angelo Gordon en janvier 2014. « Les groupes sous LBO qui doivent

être restructurés sont confrontés à un problème de surendettement d'acquisition et non à une exploitation lourdement déficitaire, souligne Hélène Bourbouloux, administrateur judiciaire. Par exemple chez Vivarte, l'exploitation même en repli est demeurée très largement bénéficiaire. En l'absence de crise court terme de trésorerie dans l'activité, les négociations peuvent devenir laborieuses. Alma Consulting a également vécu des négociations difficiles, car il n'y a pas de crise de cash. » Ce qui en fait des cibles de choix, une fois la dette de la holding jugulée.

QUI SONT LES CRÉANCIERS QUI PRENNENT LA MAIN ?

Les mezzaneurs peuvent à l'occasion devenir actionnaires. ICG notamment, comme dans les dossiers Parkeon et Via Location l'an passé ou encore de façon plus discrète pour HMY (repris par Sagard en 2005), selon certaines sources. Plus récemment, IFE Mezzanine s'est retrouvé actionnaire des boutiques de vêtements Sinéquanone. Après un buyout en 2007 avec LBO Partners comme sponsor, la holding a vécu un redressement judiciaire cette année. « Avec un chiffre d'affaires qui est passé de 70 à 50 millions d'euros, il est devenu compliqué de gérer à la fois le service d'une dette de 30 millions d'euros et les actions opérationnelles à mener, détaillent Dominique Fouquière et Julien Meir, respectivement directeur associé et directeur d'investissement chez IFE Mezzanine. LBO Partners ne pouvant apporter de solution, il a passé la main au mezzaneur. Nous sommes entrés en conciliation pour proposer un schéma de restructuration acceptable pour les prêteurs. Or, le fondateur, détenteur de 40 % des parts, s'y est opposé, la holding est donc allée en redressement judiciaire. Nous avons présenté au tribunal l'offre prépackagée en conciliation avec l'accord des banques. Elle a été retenue car, tout en réglant le passif initial, elle sécurisait immédiatement la trésorerie et permettait des investissements souhaités par le management grâce à l'injection de 4 millions de new money, tout en conservant l'ensemble des salariés. »

NOUVEAU : L'ORDONNANCE DU 12 MARS 2014

L'ORDONNANCE DU 12 MARS 2014 EST ENTRÉE EN VIGUEUR LE 1^{ER} JUILLET DERNIER. ELLE RÉFORME LE DROIT DES ENTREPRISES EN DIFFICULTÉ ET INTRODUIT DES NOUVEAUTÉS. EXTRAITS.

- 1 > Le mandat ad hoc et la conciliation favorisés. Ces mesures préventives ne déclencheront plus la déchéance des contrats de prêts bancaires.
- 2 > Procédure de sauvegarde accélérée (SA). C'est un nouvel outil au profit du débiteur, qui a élaboré un plan avec ses principaux créanciers pour imposer une solution aux créanciers minoritaires dans le cadre d'une procédure de conciliation. Cette SA, ouverte aux créanciers non financiers, contrairement à la sauvegarde financière accélérée (SFA), est limitée à une durée de trois mois. La SA modifie les règles de majorité en assemblée générale, car il faut la majorité des deux tiers en SFA et seulement 50% + 1 action en SA. La première société à tester cette nouveauté est Alma Consulting. La procédure a été enclenchée le 19 septembre avec une double SA. Le cabinet souffre d'un endettement de 430 M€, hérité de son LBO de 2007 avec Arle. Les principaux créanciers, emmenés par Babson, vont reprendre l'entreprise. Après coup, la dette d'Alma sera divisée par 4,5.
- 3 > Privilège de « new money » étendu. Désormais, un apporteur d'argent frais qui interviendra durant la phase de conciliation pourra bénéficier de ce privilège en cas d'ouverture d'une procédure collective.
- 4 > Projet de plan à l'initiative du créancier. En redressement judiciaire, les membres du comité des créanciers pourront proposer un plan de sauvegarde concurrent à celui du dirigeant.