

Les entreprises en difficulté s'entourent de plus de précaution

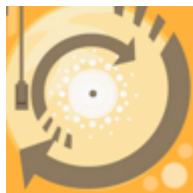
Jeudi 02 Septembre 2010



Envoyer

Revenir

Audrey Spy



Mis à part quelques dossiers médiatiques comme Heuliez, Latécoère, Lamarthe, les entreprises s'en sortent mieux grâce à la médiation et la prévention. Bilan des 45 opérations compilées par CFnews et vue des experts.

Alors que les dossiers **SGD, Monnier** ou encore **Autodistribution** ont fait couler beaucoup d'encre l'an passé, les opérations de retournement au sens large semblent moins nombreuses depuis le début de l'année. Au total **45 deals**, comprenant des reprises, restructurations financières ou encore des augmentations de capital ont été compilées par **CFnews** sur les huit premiers mois de 2010 contre **126** sur l'ensemble de l'année 2009 (voir notre tableau ci-dessous).

Stabilité des dossiers en difficultés



Cette statistique reste cependant à nuancer du fait de la très forte confidentialité de ce type de transactions. Exemple, selon nos informations, Mikit, le fabricant de maisons en Kit aurait à nouveau traversé des difficultés entraînant un bris de covenant, un différent entre actionnaires, Idi majoritaire depuis et Platina, ce dernier lui rétrocédant in fine ses parts. Néanmoins, dans l'ensemble, les acteurs du marché semblent s'accorder sur le fait que les rachats en matière de retournement diminuent. « Malgré une certaine reprise des opérations de retournement en 2010 en particulier sur le créneau du distressed M&A pour des dossiers de taille intermédiaire, la plupart des acteurs demeure attentiste et préfère différer une décision lourde de restructuration opérationnelle et financière », souligne **Guillaume Masseron**, managing director chez **Duff & Phelps (photo ci-contre)**. Ce conseil financier, fort d'une équipe de 30 professionnels dédiés au restructuring à Paris, est intervenu sur trois transactions depuis le début de l'année dont la reprise du bijoutier **Christian Bernard par Butler Capital Partners** ou encore l'investissement du FSI dans le carrossier **Gruau**. L'impression des acteurs se confirme avec les chiffres officiels relayés par exemple par Altares/Deloitte ou



d'autres organismes. « Au premier semestre, selon notre syndicat professionnel **l'ASP AJ**, le nombre de redressements judiciaires reste constant avec **188 dossiers comptabilisés sur Paris** tandis que les procédures de préventions (conciliation et mandat ad'hoc) **84 dossiers**, affichent une nette augmentation. Une tendance qui se retrouve aussi dans les autres régions de l'Hexagone », complète David Lacombe, collaborateur au sein de l'étude d'administrateurs judiciaires, **AJ Associés**, qui est intervenu sur une dizaine d'opérations depuis le début de l'année dont le vépéciste **Quelle**, le maroquinier **Lamarthe** ou encore **AFR**, fabricant de wagons pour le fret.

Les difficultés passent vers les services et la consommation



« Globalement, les outils de prévention des difficultés, réformés avant la crise, ont donné d'excellents résultats. Les grandes entreprises et les PME sont aujourd'hui à la même enseigne et lorsqu'elles font face à des difficultés, elles y ont maintenant largement recours. Connaissant désormais ces dispositifs, les dirigeants doivent agir au plus tôt avant que les difficultés ne soient irrémédiables et que leur responsabilité ne soit engagée », explique **Laurent Assaya**, responsable de l'équipe **Restructuration** chez **Jones Day (photo ci-contre)**. Preuve en est la progression à deux chiffres du nombre de procédures de sauvegarde depuis l'instauration de cette mesure, en 2006. Et face à l'atonie de la conjoncture, certaines sociétés n'ont pas fini de traverser la crise. Selon notre tableau référencé ci-dessous quelques secteurs restent particulièrement touchés comme **l'automobile et l'aéronautique (10 deals), le textile et la mode (6 opérations) ou encore la construction et l'immobilier**. Comparé à 2009, les activités issues des services et des biens de consommations courantes apparaissent également davantage impactées. Mais dans l'ensemble, aucun secteur d'activité n'est à l'abri et comme toujours les liquidations s'effectuent davantage pour des sociétés "jeunes", de moins de trois ans.

Quelques opérations d'envergure

Sur les **45 dossiers enregistrés dans nos colonnes**, plus de la moitié sont repris par des corporate. Certains groupes en effet ont profité de la fragilité de leurs concurrents pour les racheter à la barre du tribunal de commerce comme les 3 Suisses qui a repris **Quelle La Source** ou encore **Smoby** qui a racheté **Majorette**. D'autres ont subi le découpage de leurs activités comme

Heuliez. Après moult rebondissement, le carrossier des deux sèvres a été scindé en deux et cédé pour la partie en difficulté à **Baelen Gaillard Industrie** tandis que les allemands **Conenergy et Kohl** se partagent la partie véhicules électriques. Quelques deals se sont aussi illustrés sur les marchés boursiers. L'opération la plus marquante reste la restructuration financière de Thomson, devenu entre temps **Technicolor**. Pour sortir de son plan de sauvegarde, ce groupe de services technologiques pour les médias a réuni en Bourse plus de **1,2 Md€ à travers des ORA** et une augmentation de capital. Une autre opération de taille a animé les marchés avec l'équipementier aéronautique toulousain **Latécoère** qui s'est accordé avec ses banquiers pour un gel de sa dette jusqu'en 2011 contre l'émission d'OC. « Quelques opérations d'envergure ont animé le marché depuis le début de l'année à l'instar des spin-off effectués cet été par Rio Tinto sur **Alcan Engineered Products - en cours de reprise par Apollo appuyé par le FSI- et Alcan Packaging Beauty qui revient à Sun Capital.** « L'activité en termes de retournement reste particulièrement forte en Europe où les besoins évoluent vers de la gestion par intérim sur des situations de plus en plus complexes », indique **Yahya Daraaoui**, managing director au sein d'AlixPartners, ce cabinet dédié au retournement et à l'amélioration de la performance des entreprises. Sur le small market, quelques dossiers ont intéressé des financiers comme **Verdoso Industry** qui a repris Fermoba Centre Industries devenu **Neov**, ainsi que le contrôle du producteur de vins coté **Pierre Maire**.



Rôle actif des pouvoirs publics et des banques



L'Etat, à travers le **FMEA, le FCDE ou encore le FSI**, est resté actif dans le soutien des entreprises en difficulté. Le Fonds de Consolidation et de Développement des Entreprises a pris des participations majoritaires dans les **Chantiers Baudet et le transporteur Girard**. Dédié au secteur automobile, le FMEA a signé depuis le début de l'année trois opérations (contre neuf au plus fort de la crise en 2009) parmi lesquelles la naissance d'Agrati en France. Les aides apportées par les pouvoirs publics, dont les moratoires sur les dettes fiscales ou encore sociales, ont aussi permis à certaines entreprises de passer des phases critiques sans avoir à changer d'actionnariat. "L'Etat à travers la médiation du crédit ou le **CIRI** a très vite apporté son soutien pour éviter une explosion des dépôts de bilans", rappelle **Nicolas de Germay**, président de l'ARE (Association pour le Retournement des Entreprises) (photo ci-contre). Son rôle semble se tasser également depuis le début de l'année ; ainsi selon leur statistique, le médiateur a reçu près de **5 300 dossiers et en a sauvé 62 %** au premier semestre et enregistre un net ralentissement du nombre des dossiers déposés sur le deuxième trimestre. Les banques elles aussi, plus souples dans la renégociation des covenants et les échéanciers, ont privilégié des accords de gré à gré.

Des signes d'embellie...



Pour le reste de l'année, la tendance enregistrée au premier semestre devrait se confirmer. Toutes les entreprises se préparent à la reprise et c'est d'autant plus vrai pour celles qui ont particulièrement souffert. « S'il y a actuellement moins d'opérations de retournement qu'en 2009, la problématique de recréation de valeur paraît essentielle pour nombre de sociétés qui revoient leur performance opérationnelle afin de préparer la reprise de leur activité », souligne **Emmanuel Bonnaud**, associé au sein d'un conseil en stratégie Roland Berger et membre de la pratique "operations/transformation/retournement" (photo ci-contre). Des signes d'embellie du marché se multiplient d'ailleurs depuis le début de l'année même si la croissance n'est pas encore au rendez-vous. Les **plans sociaux** ont diminué au premier semestre 2010 avec une chute de près de 30 % selon le ministère du Travail même si l'année 2009 avait été record en la matière. De même le nombre de dossiers en défaillance ou en redressement judiciaire se stabilisent. Alors qu'**Altarex** a enregistré plus de 62 000 défaillances en 2009, ce nombre ne devrait pas dépasser la barre des 60 000 cette année.

...mais un mur de la dette encore à franchir

Mais certains dossiers sont encore en attente et les délais s'allongent souvent sur ce type de transactions. Le sort du transporteur maritime par conteneurs **CMA CGM** demeure en suspens. Alors que les négociations avec la CNP, holding du milliardaire belge Albert Frère ont échoué, le FSI reste en relation avec la famille Saadé qui discuterait aussi en compagnie d'autres investisseurs turcs et libanais. D'autres dossiers de RJ n'ont pas pu trouver d'issue en 2009. Certaines entreprises sous LBO



ayant entamé ce type de procédure sont toujours dans l'attente. C'est le cas du groupe de prêt-à-porter **La City**, sous LBO avec 21 Partners ou encore le spécialiste des services de réglementaires pour les bâtiments **Batisanté**, détenu par European Capital et 21 Partners, et le distributeur spécialiste en quincaillerie **Intergestion**, sponsorisé par Finadvance. Et les plus grosses difficultés, surtout en matière de LBO interviendront à partir de 2012 où les tranches de financement bullet, mis en place lors des opérations de la période faste devront être remboursées. « Mais il est à craindre l'apparition d'une nouvelle vague de situations à haut risque à traiter dès 2011. En effet, les opérations de restructuration réalisées durant la crise n'ont souvent apporté que des solutions temporaires en anticipant une reprise qui n'arrive pas. Donner du temps au temps ne résistera pas à

une économie atone et une croissance insuffisante. », commente **Jean-Charles Simon, associé de Simon Associés**.

Des fonds de retournement toujours absent

Une nouvelle occasion pourrait ainsi être donnée aux acteurs de la profession qui pour l'instant restent très prudents. Si quelques deals ont été conclus par Verdoso Industry, Caravelle ou encore Perceva (qui a repris Dalloyau) Veermer Capital, HIG (qui a repris Molex fin 2009) et Butler beaucoup ont totalement arrêté de financer de nouveaux deals pour se concentrer sur leur portefeuille ou attendre de jours meilleurs. C'est le cas d'**Osiris Partners** qui peu après son lancement fin 2006 a signé la



reprise malheureuse de la **Camif**, liquidée et dont celle l'activité collectivité a été sauvée par **Manutan International en 2009**. Depuis le fonds sponsorisé par de gros institutionnels, dont l'américain Varde, a regardé quelques dossiers en Europe sans pour autant obtenir l'aval de son actionnaire pour investir. A l'instar de Natixis Private Equity qui a retiré du secteur sa filiale dédiée au retournement **Providente** l'an passé, d'autres ont aussi mis la clef sous la porte comme **Marco Polo**. « Le retournement reste un marché de niche, avec peu d'actifs de qualité actuellement en vente, et où les industriels conservent un avantage stratégique.

Sur le cas des LBO défaillants, un fonds de retournement ne peut pas faire des miracles après que le sponsor et les banques aient auparavant tout tenté pour redresser la société », conclut **Vincent Fahmy**, associé chez Verdoso Industry.

→ Tous les deals de retournement depuis début 2010 : [Télécharger le tableau récapitulatif au format PDF](#)

→ [Retrouvez toutes les enquêtes exclusives CFnews](#)

Lire aussi:

→ [Heuliez repris par un consortium franco-allemand \(30/06/2010\)](#)

→ [Technicolor finalise sa restructuration en Bourse \(30/04/2010\)](#)

 Imprimer  Envoyer  Revenir

CONTINUER LA LECTURE

M&A

- [Crédit Agricole CIB : départ de François Kayat](#)
- [Bilan M&A S1 : 69 deals de plus de 100 M€](#)
- [Banquiers d'Affaires Q2-2010: Rothschild & Cie, BNP Paribas CF, ...](#)
- [Aforge Finance s'implante à New York](#)

RETOURNEMENT

- [Financière Hélios accepte de réduire sa dette suite à un accord avec ses banques de financement](#)
- [L'A2PC voit le jour](#)
- [Deloitte RS nomme son nouveau responsable](#)
- [Alix Partners se muscle en restructuration financière](#)