

RESTRUCTURING



Drobot Dearv / Fotolia.com

L'étau se resserre autour des entreprises en difficultés, fragilisées par des années de crise et l'épuisement des marges de manœuvre classiques.



Par Houda El Boudrari

À voir le branle-bas de combat qui anime les professionnels du *restructuring*, saisis d'une frénésie de recrutement et de consolidation (lire page 34), on a du mal à croire à l'accalmie qui règne depuis quelques mois sur

le paysage des entreprises en difficultés. « Derrière la façade de calme apparent qui a enveloppé cette année 2016, nous avons en réalité vécu une année passionnante avec des sujets variés de *restructuring* et de refinancement *distressed* », confie

Fabrice Patrizio, associé chez Archers, spécialisé en restructuration financière, intervenu notamment sur le dossier Soitec. Pour autant, le *pipe* des gros dossiers en difficultés s’est considérablement aminci malgré les rebondissements de certains feuilletons médiatiques comme Vivarte et Solocal. « Le nombre de dossiers soumis au CIRI, qui traite essentiellement des ETI employant plus de 500 salariés est passé de 120 sollicitations, il y a quatre ans, à une trentaine de dossiers aujourd’hui, confirme Pascal Bonnet, à la tête de l’équipe restructuring de KPMG. Il s’agit là d’un effet mécanique de la baisse du stock des dossiers de la crise de 2008-2010 qui ont déjà été traités. Mais la véritable reprise n’est pas au rendez-vous. » Les dossiers sont moins nombreux certes, mais ils arrivent sur la Place dans un état bien plus dégradé. « Si la volumétrie a incontestablement baissé, les restructurations de 2016 ont été globalement plus dures avec des solutions passant plus systématiquement par des abandons de dette et des plans de réorganisation opérationnels assez lourds », témoigne



*« Les restructurations
de 2016 ont
été globalement
plus dures »*

**Hélène Bourbonloux,
associée de FHB.**

Hélène Bourbonloux, l’indispensable administratrice judiciaire, associée-gérante du cabinet FHB, qui œuvre notamment au chevet de Vivarte, Solocal et Groupe Flo cette année.

Le retail enlisé dans la crise

« La multiplication des procédures collectives s’explique aussi par l’inadaptation du droit social français qui complique toute restructuration de la masse salariale par un coût prohibitif, pointe Pascal Bonnet. Les entreprises n’ont d’autre

choix que de passer par un RJ pour licencier. » Car, les marges de manœuvres classiques ayant été épuisées, le retournement passe inéluctablement par un redimensionnement des effectifs. « Le traitement de la question sociale représente grosso modo 50 % du temps de traitement des dossiers en procédure collective », souligne de son côté Hélène Bourbonloux. À y regarder de plus près, il est vrai que les plans sociaux se succèdent dans les secteurs les plus fragilisés comme l’agroalimentaire, l’*oil & gas* et le *retail*. Le

secteur de l'habillement, qui souffre depuis des années de la sinistrose de la consommation, s'est vu accablé ces derniers mois par l'effet combiné des attentats et de la météo. En témoigne la descente aux enfers du groupe Vivarte, qui en est à son quatrième changement de dirigeant en quatre ans ! L'arrivée de Patrick Puy, spécialiste des restructurations

périlleuses (TDF, Arc International, Spir Communication), signe le changement de ton du *pool* d'actionnaires financiers (Oaktree, Babson, GLG et Alcentra) qui ont déjà consenti à un « effacement » de dette de 2 Md€ il y a deux ans. Fin septembre, c'était au tour de Camaïeu de basculer dans le *debt-to-equity-swap*. Les principaux créanciers, Ardian et Centerbridge Partners, ont pris à cette occasion le contrôle du capital en contrepartie de la division de la dette d'1 Md€ d'euros par deux. Le *sponsor* historique Cinven allié aux deux *hedge funds* Boussard & Gavaudan et Polygon se sont fait diluer à 45 % du capital.

Mais le textile n'est pas le seul secteur dont le retournement de cycle a transformé l'effet de levier en effet de massue pour les action-



Photo : DR

« Nous avons d'excellentes équipes de management dans nos sociétés »

Christophe Ambrosi,
associé de Perceva
Capital.

naires financiers. La crise de la consommation a aussi touché de plein fouet les spécialistes de la restauration qui avaient fait l'objet de LBO à répétition. Courtepaille est ainsi passé sous le contrôle de son créancier unitranche ICG au terme d'une bataille juridique inédite fin 2015. Il s'agit là du premier putsch d'un créancier unitranche, financement que l'on a vu fleurir depuis à peine quatre ans et dont la souplesse, qui en avait fait le principal attrait auprès des *sponsors*, risque de leur coûter cher. Dernière enseignes à ployer sous le poids d'une dette trop lourde, le groupe Flo vient d'entrer en procédure de mandat ad hoc. La chaîne de restaurants (Hippopotamus, Taverne de Maître Kanter, Brasseries Flo, Tablapizza, Bistrot Romain...) peine à trouver un accord avec ses créanciers, pénalisée par une activité toujours en berne depuis les attentats pa-

PROPOSER UNE SOLUTION CRÉATIVE, INDÉPENDANTE ET RESPONSABLE PERMETTANT DE METTRE UN TERME À UNE SITUATION DE CRISE

Le département Restructuration & Entreprises en Difficulté d'ARCHERS a pour ambition d'épauler les clients du cabinet, français et internationaux, dans toutes leurs situations de crise. Nos avocats se sont particulièrement distingués dans le cadre de la gestion d'une clientèle internationale.

APPROCHE ET METHODOLOGIE

Forts d'une expérience très transversale, acquise au cours d'opérations nationales ou internationales, de tailles conséquentes ou lors de contextes sensibles, nos avocats sont les interlocuteurs privilégiés des entreprises et de leurs dirigeants dans le cadre de situations de crise ou conflictuelles.

Notre équipe intervient principalement dans les domaines suivants :

PRÉVENTION DES SITUATIONS DE CRISE :

- Analyse de la situation de crise potentielle
- Gestion des procédures d'alertes déclenchées par les commissaires aux comptes ou comités d'entreprise
- Processus de désignation d'un mandataire ad hoc, d'un conciliateur et, plus généralement, toute interface avec le tribunal

PROCÉDURES COLLECTIVES :

- Sauvegarde, redressement judiciaire, liquidation judiciaire
- Restructuration de dette et financement d'entreprises en difficulté
- Interface avec les administrateurs judiciaires, affaires spéciales, auditeurs et autorités publiques
- Opérations de fusions et acquisitions concernant des entreprises en difficulté

Le département Restructuration & Entreprises en Difficulté a également développé des contacts très étroits avec de nombreux avocats et partenaires étrangers, ce qui lui permet d'accompagner une clientèle internationale de premier plan.



VOS ASSOCIÉS



Antony MARTINEZ
amartinez@archers.fr



Fabrice PATRIZIO
fpatrizio@archers.fr



risiens du 13 novembre 2015. Sans trop s'avancer sur l'issue des négociations, un nouveau *lender-led* paraît fort probable.

Choc des cultures

Outre les secteurs *BtoC*, les activités liées au pétrole ont aussi beaucoup souffert de la chute du cours du baril. Le parapétrolier français CGG est toujours à la peine, accusant des pertes abyssales. Ayant généré une perte nette de près de 300 M\$ sur les neuf premiers mois de l'année, la société cotée affiche un endettement net de 2,3 Md\$. CGG a déjà entrepris de lourdes restructurations depuis deux ans, qui l'ont conduite à réduire ses effectifs de 38 %, et à céder une partie de sa flotte de navires. Mais ces mesures ne se sont manifestement pas révélées suffisantes pour endiguer la crise. Et que dire du feuilleton à rebondissements de Solocal ? L'ex-Pages Jaunes n'en finit pas de redimensionner une dette héritée du plus gros LBO français de 2006 qui valorisait la *spin-off* de France Telecom plus de 6 Md€. Dix ans plus tard, la vache à lait s'est transformée en poids mort et le groupe d'annuaires fait aujourd'hui l'ob-

jet d'une bataille rangée entre les *hedge funds* qui portent la créance et les petits porteurs qui ne veulent pas d'une conversion en monnaie de singe. Un choc des cultures entre les acteurs anglo-saxons de la dette décotée (Paulson, Monarch et Amber notamment) et les activistes actionnaires qui ont pris la tête de la rébellion et qui ne sont autres que des acteurs de la restructuration franco-française, comme Arnaud Marion et Didier Calmels.

« Les salariés nous accueillent bien parce qu'ils ont compris que nous sommes là pour sauver la société »

Thierry Grimaux,
associé, Valtus.



Photo : DR

Pourtant ces deux typologies d'acteurs ont l'habitude de communiquer depuis le temps que les fonds *distressed* ont fait irruption dans le paysage du retournement français. Car depuis les années 2010, les Babson, Alchemy, Alcentra et autres Centerbridge et Golden Tree se sont invités au capital des entreprises en LBO aux côtés des plus familiers Oaktree et ICG,

Perceva

Valeurs et persévérance

Créer de la valeur durable

Perceva apporte des fonds propres à des entreprises françaises traversant une période complexe.

Nous investissons pour financer le développement ou l'amélioration des résultats.

Notre but est de créer de la valeur opérationnelle durable.



Nos participations



Perceva

32 avenue de l'Opéra
75002 Paris

Tél : +33 1 42 97 19 90 - Fax : +33 1 42 97 19 91
www.perceva.fr - Email : perceva@perceva.fr

qui ont ouvert le bal des premiers *debt-to-equity-swap* de la première vague. Des noms fleuris pour des acteurs dont on a du mal à cerner les véritables intentions.

Les ACP sont appréciés par les banques

«**L**e paysage des LBO en difficultés a, en effet, été marqué par l'arrivée de nouveaux acteurs classés dans la large catégorie des *Alternative Capital Providers* (ACP), qu'ils soient des *hedge funds* généralistes ou des spécialistes de la dette, rappelle Guillaume Cornu, qui chapeaute le TAS chez EY. Ces investisseurs anglo-saxons permettent de trouver de vraies solutions de sortie pour relayer des *sponsors* historiques incapables ou non désireux de remettre de la *new money* et de venir « au secours » d'entreprises qui ploient sous le poids d'une dette surdimensionnée héritée des LBO des années 2005-2008 ». « Ces fonds sont de plus en plus intéressés par le marché français et européen, notamment dans le *upper midcap* et apportent de nouvelles sources de financement », poursuit l'associé également en charge du *restructuring*. Ce sont aussi des partenaires appréciés par les banques, créanciers historiques de ces LBO en difficultés, lesquelles ne sont plus du tout disposées à accorder des *amend & extend* mais n'ont pas non plus la culture de la prise de contrôle actionnariale avec les risques que cela comporte. Si



Photo : DR

« En France, il y a encore quelques amalgames autour des fonds vautour »

Baréma Bocoum, associé, KPMG.

l'arrivée en force de ces fonds anglo-saxons a d'abord suscité craintes et interrogations, ils sont aujourd'hui accueillis plutôt avec soulagement comme solution alternative quand toutes les portes se ferment pour un dossier en *restructuring*. « En France, il y a encore quelques amalgames autour des fonds vautour, regrette Baréma Bocoum, associé en *restructuring* chez KPMG, qui a développé une expertise reconnue dans le conseil en *non performing loans*. Les fonds anglo-saxons ont prouvé qu'ils ne s'ins-

LES 10 PRINCIPALES OPÉRATIONS DE RACHAT EN RESTRUCTURING EN 2016

SOCIÉTÉ	MÉTIER	ACQUÉREURS	CÉDANTS	MONTANT*
Camaieu	Textile, Mode, Luxe, Décoration	Centerbridge Partners, Ardian, Cinven, Polygon, Boussard & Gavaudan	Cinven, Polygon, Boussard & Gavaudan	850
Porcher Industries	Produits & Services industriels	Warwick Capital Partners	LCL, Siparex, BNP Paribas Développement, Natixis Capital Partners, Cita Investissement	305
Cauval Industries (Dunlopillo)	Textile, Mode, Luxe, Décoration		Perceva	290
Altis Semiconductor	Electronique & Informatique	X-Fab	Actionnaires, Bpifrance Investissement, Qatari Diar	109,1
Continental Nutrition	Agriculture & Alimentaire	Cats & Dogs Foods, Abp Food Group	Alandia	96
Polymont	Services & Conseil aux entreprises	Carmin France		80
Primavista	Services & Biens de consommation	Chenavari Investment Managers	Activa Capital, LFPI/LFPI Gestion	70
Solice	Produits & Services industriels	Arcole Industries	Cobalt Capital, Managers	50
Fashionpartner Group	Transports & Logistique	Dimotrans	Managers, Traconf	48
CLAL Group	Matières premières & Industries de base	Le Bronze Industriel	Actionnaires	45

*Chiffre d'affaires en M€

SOURCE : CFNEWS

crivent pas forcément dans des perspectives de coups financiers à court terme mais sont capables d'accompagner les entreprises dans leur redressement industriel. »

Fonds de retour à la française

Mais les *hedge funds* ne sont pas les seuls chevaliers blancs à venir au secours des entreprises en difficultés. Pour toutes les PME et ETI

qui se situent en dessous des radars des acteurs de la dette, les fonds de retour à la française s'imposent souvent comme seule alternative.

En moins de dix ans d'existence, Perceva a réussi à imposer son modèle de restructuration opérationnelle basé sur une sélection drastique des dossiers présentant un potentiel de recouvrement réaliste et le déploiement de plans d'action variés pour remettre

les clignotants au vert. Une recette qui a porté ses fruits pour l'équipementier moto Shark revendu à Naxicap. Pour les neuf autres participations de son portefeuille, la feuille de route serait largement respectée même s'il est difficile d'en juger avant la sortie. « Nous avons d'excellentes équipes de management dans nos sociétés : Océalliance a construit une position de *leader* européen du ma-

reyage, le fabricant de portes métalliques et en bois Keyor (ex Premdor) gagne des parts de marchés, Dalloyau se déploie sur ses différentes activités en France et à l'international, Emova Group (ex Groupe Monceau Fleurs) a redynamisé le développement de son réseau », cite comme exemples Christophe Ambrosi, associé de Perceva.

Le dernier fait d'armes du fonds de retournement à la française a été de remporter le dossier Cauval (rebaptisé Adova Group), propriétaire des marques de literie Dunlopillo, Trega et de la licence Simmons, attribué par le tribunal de commerce de Meaux. Face à des compétiteurs d'envergure - la *holding* industrielle Verdoso, l'industriel por-



Photo : DR

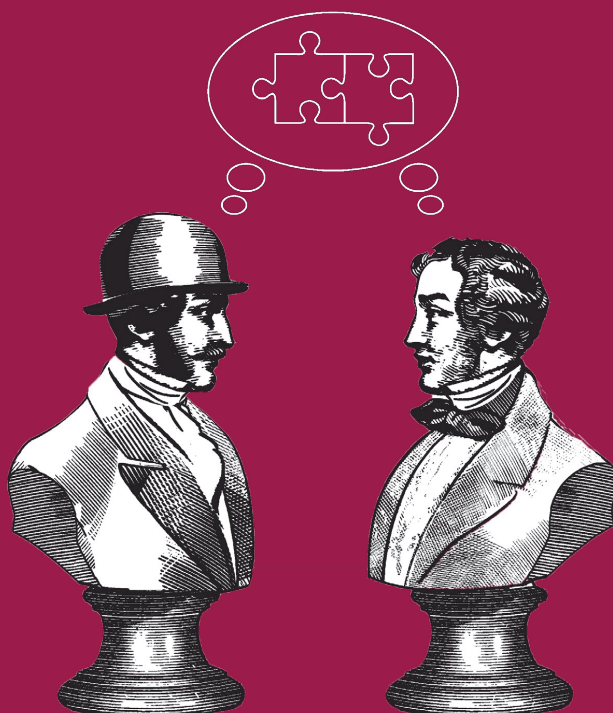
« Les investisseurs anglo-saxons permettent de trouver de vraies solutions de sortie pour relayer des sponsors historiques »

Guillaume Cornu, associé et responsable TAS, EY.

tugais Aquinos, et le géant sud-africain Steinhoff (propriétaire de Conforama) - Perceva a réussi à obtenir le soutien massif des salariés. Un arbitrage pas toujours bien perçu par certains professionnels du *restructuring* : « Nous sommes trop souvent confrontés à la préférence systématique accordée par les tribunaux à celui qui reprend le plus grand nombre de salariés quelle que soit la viabilité du projet industriel, au risque de multiplier les dossiers boomerang qui reviennent sur la Place dans un état exsangue nécessitant des mesures bien plus drastiques », pointe Baréma Bocoum. Pour ces entreprises qui ont attendu trop longtemps grâce à des rustines qui finissent par craquer, la perfusion en cash est vitale. Et les perfuseurs urgentistes ne sont pas légion sur la Place.

VALTUS

MOVING BUSINESS FORWARD. FAST!



« Le retournement d'une entreprise en difficulté est avant tout une affaire de confiance. Confiance en son dirigeant, en l'entreprise, en ses salariés... En l'avenir. Une fois cette confiance rétablie, il lui est fait de nouveau crédit. »

100
DIRIGEANTS PRÊTS À
INTERVENIR POUR VOUS
ACCOMPAGNER DANS VOTRE
RETOURNEMENT ET LE
RÉUSSIR.

Valtus a constitué un vivier de CRO aux compétences multisectorielles et multifonctionnelles (essentiellement CEO, CFO et DRH) d'environ 100 dirigeants d'entreprise qui ont tous en commun d'avoir fait face à plusieurs crises majeures. Ce vivier est sous la responsabilité d'un associé, lui-même à plusieurs reprises mandataire social d'entreprises en difficultés.

Chaque mission fait intervenir un associé Valtus et un ou plusieurs de ces dirigeants expérimentés.

Thierry Grimaux - 06 09 24 24 22
Bertrand Falcotet - 06 22 40 06 60

MEMBRE DE L'ARE

N°1 DU GRAND PRIX MAGAZINE DES AFFAIRES CATÉGORIE RESTRUCTURATION (DEPUIS 2013)
N°1 DU CLASSEMENT DECIDEURS DES SOCIÉTÉS DE MANAGEMENT DE TRANSITION (DEPUIS 2012)

15 rue de Berri 75008 Paris - 01 44 94 91 70 - info@valtus.fr - www.valtus.fr - @ValtusT

L'humain avant tout

« **L**es banques continuent à faire leur travail de financement, défend Alain Magnan, qui chapeaute les affaires spéciales chez HSBC et voit passer la plupart des dossiers de la Place. Il faut dire que le financement d'entreprises en difficultés requiert des compétences spécifiques, presque contre-intuitives pour un banquier classique. » Certains acteurs, comme Thémis et la Banque Delubac se sont positionnés exclusivement sur ce créneau. « Nous finançons essentiellement des procédures amiables ainsi que des procédures judiciaires qui nécessitent un mode de traitement particulier avec des flux de double signature entre le client et l'administrateur judiciaire, mais surtout une logique de comité de crédit très spécifique capable d'estimer rapidement un financement basé uniquement sur des actifs sous-jacents liquides, explique Benoit Desteract, directeur de la banque Themis, filiale de LCL. Cela requiert une réactivité extrême pour répondre à des besoins de financement très court terme, vitaux pour la survie de l'entreprise. » Et dans cet écosystème très fermé du *restructuring*, les relations de confiance instaurées de longue date entre administrateurs judiciaires, conseils et banquiers se révèlent primordiales pour décrocher parfois des financements sur un simple coup de fil. « Le *restructuring* est un métier passionnant. Ce n'est pas seulement de la

technique. Il y a beaucoup d'humain qui ressort dans les situations de crise », confie Thierry Grimaux, associé du spécialiste de *management* de transition Valtus et fondateur du département « Retournement et Situations de Crise ». Aujourd'hui, les salariés nous accueillent bien parce qu'ils ont pris conscience que nous sommes là pour sauver la société même s'il faut prendre des mesures douloureuses. » L'associé de Valtus, lequel dispose d'un des carnets d'adresses les mieux fournis en « urgentistes » du redressement, se pose aussi en expert psychologique du métier : « Notre rôle est aussi d'éviter au dirigeant le syndrome des trois D (dépôt de bilan, dépression, divorce) qui est malheureusement le lot de beaucoup de managers livrés à eux-mêmes dans ces moments difficiles. » ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- [Camaïeu contrôlé par ses créanciers](#)
- [Altis repart outre-Rhin](#)
- [Shooting final pour Primavista](#)
- [Cauval se réveille avec un fonds](#)
- [Groupe Flo prépare sa restructuration](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



KPMG, votre partenaire dans vos projets de restructuring

Votre activité rencontre des difficultés ?

Après avoir réalisé un diagnostic opérationnel et financier de votre situation, nous élaborons une stratégie de restructuration et vous assistons dans la mise en place d'actions concrètes.

À partir d'une situation de départ complexe, nous développons pour votre activité des solutions sur mesure, créatrices de valeur.

Leader français de l'audit et du conseil

Contacts :

Pascal Bonnet, Associé,
Responsable de l'activité Restructuring - Paris
pascalbonnet@kpmg.fr
Tél. : 06 18 40 75 66

Baréma Bocoum, Associé,
Restructuring & Advisory - Paris
bbocoum@kpmg.fr
Tél. : 06 23 01 83 56

Alain Istamboulian, Associé,
Restructuring & Advisory - Lyon
aistamboulian@kpmg.fr
Tél. : 06 03 50 43 78

Guillaume Réquin, Associé,
Restructuring & Advisory - Lyon
grequin@kpmg.fr
Tél. : 06 18 36 15 49

