



par **Nadine Veldung**,
Senior Managing Director

Ces dernières années la très grande majorité des deals étaient soit du M & A « classique », soit des deals restructuring. Le M & A « distressed », à la jonction de ces deux mondes, s'impose maintenant comme un outil de transmission puissant qui permet de préserver le tissu économique français et un maximum d'emplois. Ses formes peuvent être multiples :

• **Cession à des acheteurs industriels**

L'adossement de la société ciblée à son repreneur permet de créer des sociétés plus fortes et de générer des synergies. Dans ce contexte, il est intéressant de noter que les acheteurs potentiels sont en ce moment quasi exclusivement nationaux ou européens. Les américains et les asiatiques ont pratiquement disparu des deals aux vues des restrictions qui s'imposent à eux.

• **Cession avec mesures d'accompagnement**

Quand la situation économique est trop dégradée et que sa propre situation financière le permet, le cédant accompagne la remise sur les bons rails, typiquement par une recapitalisation ou un prix de vente négatif. C'est le cas pour les grands

groupes, notamment étrangers en France, pour lesquels les restructurations sont complexes à implémenter et qui ne veulent ou ne peuvent plus y consacrer des moyens humains et financiers dans le temps. Nous avons vu un nombre important de dossiers depuis mars 2020, notamment sur des filiales de groupes étrangers, la crise engendrant un recentrage important des activités. Ces groupes veulent avant tout assurer la transmission de leur entreprise.

• **Cession à un Euro symbolique et abandon du compte courant**

De plus en plus souvent, les cédants, qui ne sont plus en mesure d'apporter le soutien financier nécessaire, contraints entre autres par leurs propres créanciers, cèdent l'entreprise à un tiers qui injectera les fonds nécessaires à son redéploiement. Cette cession s'accompagne typiquement de clause d'earn out en cas d'évolution positive de l'entreprise ainsi de clause d'anti-embarrasement en cas de revente de l'entreprise avec bénéfice important.

Et enfin :

• **Cession avec renégociation de dettes et/ou abandon de créances et/ou conversion de dette en capital, potentiellement à un créancier ou à un groupe de créanciers**

On constate une augmentation significative de ces cas portée par l'essor des nouveaux investisseurs non bancaire ces dernières années. Par exemple EuropaCorp, reprise par l'un de ses créanciers Vine Alternative

Investments dont nous avons été le conseil, a pu sécuriser 100 M€ de financements additionnels et lever près de 200 M€ pour renforcer les fonds propres de la société. De quoi redonner à la société les moyens de ses ambitions. Au-delà des ressources financières, EuropaCorp pourra également s'appuyer sur toute l'expertise de Vine, producteur via sa filiale Village Roadshow de « Joker », dernier grand succès au box-office mondial.

En parallèle de cette augmentation significative de situations spéciales, nous assistons à une évolution visible des investisseurs.

• **Les fonds de retournement Français** n'ont pas significativement évolué ces dernières années, ils se positionnent surtout sur le SMidCap.

• **Les fonds de retournement anglo-saxons** opérant de Londres ou de Paris sont très actifs, exécutent de plus en plus de dossiers, notamment en « Lender Led », mais se concentrent avant tout sur des dossiers où ils peuvent employer des capitaux importants à l'image de la taille de leurs fonds levés.

Et enfin :

• **L'arrivée importante d'investisseurs Allemands « Special Situation »** qui investissent par des fonds classiques ou des holding industrielles cotées ou familiales. Ces investisseurs sont très actifs et apprécient la France qui est un marché important pour eux. A titre d'exemple, ils sont présents sur tous les dossiers que nous conseillons actuellement et dans

des secteurs très différents. On notera l'existence de véritables sociétés industrielles familiales avec un réel savoir-faire qui peuvent investir sur le segment du MidCap français.

La cession « distressed » s'appuie sur la très bonne collaboration entre les conseils des vendeurs (avocats et banques d'affaires), de la cible (avocats et banque d'affaires potentielle), les futurs repreneurs (avocats et banque d'affaires), le management de transition dans certains cas, le mandataire ou le conciliateur et potentiellement le Tribunal de Commerce.

L'accompagnement des parties étrangères (vendeur ou repreneur) est souvent clé afin de leur faire comprendre les spécificités de la juridiction française et les finesses des pratiques de place. En effet, celle-ci offre un large éventail de solutions juridiques d'implémentation de la transaction, souvent citée en exemple en Europe. Ainsi, quand la situation financière de l'entreprise cédée est dégradée, et en l'absence de cessation de paiement, une mise sous mandat ad hoc ou sous conciliation permet de préserver la confidentialité et d'offrir le temps nécessaire à un processus de vente bien mené. Les mentalités des acquéreurs ont d'ailleurs significativement évolué. Ils comprennent les avantages des procédures qui ne sont plus analysées comme des sanctions mais des leviers d'action pour recréer de la valeur.

Ce contenu a été réalisé par Oddo BHF