



Les restructurations de LBO suivent leur cours en France

Les dossiers Stahl et Terreal ont abouti ces derniers jours. Les sponsors des sociétés endettées doivent mettre la main à la poche

par ALEXANDRE GARABEDIAN

En France, les sociétés sous LBO ne connaissent pas les sorties de route massives qu'on leur prédisait. Mais elles doivent passer par des restructurations plus ou moins douloureuses pour leurs actionnaires et créanciers. Plusieurs négociations viennent d'aboutir ces derniers jours.

Wendel a ainsi annoncé le 3 décembre avoir obtenu l'accord de 95% des prêteurs seniors et *second lien* et 100% des prêteurs mezzanine dans le dossier Stahl, spécialiste des produits de finition pour le cuir. La holding proposait d'injecter 60 millions d'euros dans l'entreprise et de convertir des prêts *second lien* et mezzanine en capital, afin de ramener la dette de 360 millions à moins de 200 millions. Au terme de l'opération, prévue au premier trimestre, Wendel détiendra 92% de Stahl, contre 48%

aujourd'hui à parité avec Carlyle.

Ayant connu très tôt des difficultés dans le cycle comme son concurrent Monier, le spécialiste des tuiles et des briques, Terreal constituait un dossier emblématique. Il vient lui aussi de décrocher l'accord de ses créanciers après un an de discussions. Détenu par LBO France, le groupe va ramener de 902 à 500 millions sa dette. Le solde sera transformé en obligations remboursables en actions. Le produit d'une éventuelle cession de Terreal ira, par priorité, aux porteurs de dette senior puis d'ORA.

De nombreuses sociétés sous LBO ont par ailleurs renégocié leurs conventions bancaires. Cela a encore été le cas, le 25 novembre, de Numericable, qui a augmenté de 150 pb la rémunération de ses emprunts. Pour les avocats du cabinet Simon Associés, «les banques ont joué un rôle considérable : soucieuses d'éviter

un second choc bancaire, elles ont accepté de renégocier le remboursement de la dette, même en l'absence de résultats, le cas des LBO dont la cible présentait des pertes restant à part».

Mais les fonds d'investissement sont appelés à mettre la main à la poche et à prendre leurs pertes. Carlyle, avec Altice et Cinven, va investir 230 millions d'euros dans Numericable; il ne participe pas en revanche à la restructuration de Stahl et sort du capital. Dans le dossier Navimo, qui a abouti fin octobre, Duke Street a été dilué à 30% environ au profit des prêteurs, dont BNP Paribas. Sans parler des dossiers Monier (PAI), SGD (Sagard et Cognetas) ou CPI (CVC et Cognetas), qui ont vu les sponsors se faire sortir par les créanciers.