

## RESTRUCTURATIONS DE DETTE LBO

NOM DU CABINET	Nb DE RESTRUCTURATIONS REVENDIQUÉES OU IDENTIFIÉES EN 2009	VALEUR CUMULÉE DETTE INITIALE
<b>CABINETS LES PLUS CITÉS</b>		
Weil Gotshal	8	2350
Santoni Associés	21	5414
Willkie Farr	10	6482
Guilhem Bremond	22	NC
Theron Associés	12	3500
<b>CABINETS TRÈS ACTIFS</b>		
Patricia Le Marchand	19	810
Simon Associés	10	1000
Latham & Watkins	15	4067
SJ Berwin	12	1290
Mayer Brown	14	4450
Bredin Prat	5	3610
<b>CABINETS ACTIFS</b>		
Ashurst	8	4985
Linklaters	5	1750
Gide	4	2820
Ayache Salama	4	1000
White&Case	3	2920
De Pardieu Brocas	3	314

\*correspond soit au cumul des montants indiqués par les cabinets, soit, lorsque ces montants n'étaient pas identifiés, en complétant si possible les valeurs estimées à partir de nos bases ou des sources du marché.

## Un cercle de spécialistes se partage les dossiers... avec des équipes corporate et financement

Ingrédient indispensable des négociations de dette LBO : le spécialiste du restructuring, indépendant ou intégré au sein d'un cabinet. Ajoutez-y du corporate et du financement, vous obtiendrez un classement, dont la complexité et l'opacité des données sous-jacentes ne nous ont pas permis d'opter pour l'attribution de rangs en valeur ou en nombre d'opérations. Ainsi, s'ils ne revendiquent pas tous le même nombre de dossiers, difficile à valider en raison du sceau de la confidentialité, les cadors du restructuring et des procédures collectives que sont Marc Santoni, Guilhem Bremond, Maurice Lantourne (Willkie Farr) et le tandem Jean-Dominique Daudier de Cassini et Philippe Druon (Weil Gotshal) se sont tous retrouvés sur les dossiers sensibles de la place (pêle-mêle : Autodistribution, Terreal, SGD, Materis...). On les retrouve d'ailleurs d'un dossier à l'autre tour à tour conseil des fonds, des entreprises, des prêteurs ou des mezzaneurs. Entre eux s'intercalent Latham & Watkins et Mayer Brown qui ont tiré parti de leurs équipes corporate et financement, et parfois de leur partenariat avec Bremond, Santoni ou encore Patricia Le Marchand. SJ Berwin, en s'adjoignant les services de Nicolas Theys depuis 2008, s'est assuré une expertise en interne sur le restructuring. Les avocats estampillés « financement LBO » ont également usé de leurs relations avec les prêteurs pour les représenter autour de la table des négociations. Il a donc fallu compter avec Laurent Mabilat chez Ashurst, Nathalie Hobbs chez Linklaters, ou encore Eric Cartier-Million chez Gide. ■

**MÉTHODOLOGIE :** Pour ce premier classement en restructuration financière, les montants correspondent aux cumuls des dettes LBO initiales restructurées, quel que soit le résultat des négociations (rééchelonnement, write-off, debt to equity swap...).



INTERVIEW

## Marc Santoni, avocat spécialisé en restructuring, nous éclaire sur l'année passée et celle à venir en matière de restructuration de dette LBO.

**PEM :** Comment résumer cette année 2009 à l'aune des restructurations de LBO ?

**M.S. :** Apport de new money, report des maturités, conversion en capital de la dette ont été les thèmes majeurs des discussions. Petit à petit, les intervenants ont construit quelques principes directeurs des efforts de chacun. Mais les négociations sont restées longues pour parvenir à un équilibre. Dans beaucoup de dossiers, où il aurait fallu monter la dette au capital, l'attitude des banques, notamment françaises, a été globalement à la réserve, malgré certains exemples réussis qui n'ont pas été suivis. L'affichage comptable reste l'un des principaux obstacles aux attitudes proactives.

Certaines restructurations n'ont pas été finalisées en 2009, tant à cause de leur complexité, du nombre de créanciers que, bien évidemment, du manque de visibilité économique. Il est fréquent que les restructurations importantes nécessitent plus d'un an avant d'aboutir à un accord satisfaisant. Certaines d'entre celles qui ont démarré en 2009 commencent à voir une issue. Une dizaine de restructurations a ainsi abouti depuis le début 2010.

**PEM :** Justement, comment évoluent les dossiers qui vous arrivent depuis le début de cette année ?

**M.S. :** Le rythme devrait rester très soutenu en 2010 et dépasser celui de 2009. Grâce à l'expérience engrangée au cours de l'an passé, nous gagnons quelques étapes dans les négociations. Tous les segments des LBO sont touchés, que la dette à restructurer soit de quelques dizaines ou de quelques centaines de millions d'euros. Pour certains dossiers, quelques réunions suffisent afin de trouver une solution de sortie. L'exemple d'Autodistribution a montré qu'une solution pouvait être imposée sans avoir besoin de l'unanimité, ce qui a permis à certaines négociations d'aboutir sans recourir à une procédure collective. Le recours au mandat ad hoc est utilisé fréquemment, en particulier lorsque la recherche de l'unanimité s'avère difficile.

**PEM :** Comment expliquer cette tendance des boutiques en restructuring à se rapprocher de plus grosses structures corporate, comme vous l'avez fait avec Allen & Overy depuis 2007 ?

**M.S. :** Ce type de partenariat est particulièrement intéressant pour les cabinets multiservice qui n'ont pas de département « Restructuring ». Pour les spécialistes, l'intérêt est d'avoir accès aux départements corporate, bancaire, concurrence ou fiscal des grosses structures sur les opérations de taille importante, tout en restant indépendants. En outre, une interactivité entre les structures des différents pays permet de répondre à une demande croissante de restructurations transfrontalières. ■