

Le capital-retournement a de quoi faire

Christine Lejoux

Le petit cercle des fonds spécialisés dans la reprise de sociétés en difficultés ne devrait pas manquer de travail, au cours des prochains mois. Les défaillances de PME de plus de 50 salariés ont bondi de 27%, au premier trimestre, en France.



Le malheur des uns peut encore faire le bonheur des autres. Crise oblige, cet adage devrait se vérifier au cours des prochains mois pour les fonds de capital-retournement, spécialisés dans la reprise de sociétés en difficultés. Lejaby, Petroplus, Caddie (qui vient d'être repris par le groupe Altia)... Ces cas très médiatisés ne sont que la partie émergée de l'iceberg : au premier trimestre, les défaillances de PME de plus de 50 salariés ont bondi de 27%, en France, selon Altares. « Compte tenu de la restriction du crédit bancaire, en particulier pour les PME, des entreprises peuvent très vite basculer dans une restructuration très dure », corroborait Nicolas Theys, associé au sein du cabinet d'avocats SJ Berwin, le 12 avril, lors de la conférence annuelle de l'Association française des investisseurs en capital (Afic).

Les sociétés sous LBO représentent des opportunités

A quoi devraient s'ajouter des sociétés rachetées par un fonds de LBO (Leverage Buy-Out : acquisition par endettement) et qui ne parviennent plus à dégager suffisamment de cash pour permettre à la holding de reprise de rembourser sa dette. « Je crois que les problèmes qui ont été repoussés, comme le refinancement de certains LBO, créeront des opportunités », estimait ainsi Mathieu Guillemain, directeur associé au sein du fonds Oaktree Capital France, lors de la conférence de l'Afic.

Question secteurs, tous sont logés à la même enseigne. « En France, à l'exception du luxe, tous les secteurs d'activité sont aujourd'hui en difficulté. Les coopératives agricoles sont en première ligne, en raison du renchérissement des matières premières. La santé également, une clinique sur deux accusant des pertes et les hôpitaux étant surendettés. Sans oublier l'automobile, l'aéronautique ou encore l'immobilier, confronté à une bulle en passe d'exploser », précise Daniel Cohen, président du

cabinet de conseil en restructuration Zalis. Et d'ajouter : « « Les services ne sont pas encore affectés par la crise mais il le seront car ils vivent des autres secteurs d'activité. »

Un marché très fermé

De quoi entraîner, a priori, un rebond de l'activité du capital-retournement français. L'an dernier, si ses investissements avaient grimpé de 31% en valeur, à 118 millions d'euros, ils n'avaient en revanche porté que sur 17 sociétés, soit une chute de 32%, contre des hausses de 5% et de 11% pour le capital-développement et le LBO. Il est vrai que le capital-retournement « n'est pas un métier de volumes », comme le soulignait Jean-Louis Grevet, président du fonds Perceva Capital, lors de la conférence de l'Afic du 12 avril. A 118 millions d'euros en 2011, les investissements du capital-retournement ne représentent en effet que 1,2% du total de ceux du private equity français, contre près de 62% pour le LBO. « Trop peu d'investisseurs s'intéressent au marché du capital-retournement », regrette Jean-Louis Grevet, tout en reconnaissant « qu'il faut avoir envie de faire ce métier, où l'on est assez solitaire. »

La nécessité d'être « local »

De plus, le redressement d'une entreprise nécessite entre un et trois ans, avant que ne s'amorce un cycle de création de valeur. Il ne s'agit donc pas d'investissements de court terme. Si le marché du capital-retournement est aussi fermé, c'est également parce qu'il nécessite d'être très « local », les fonds devant être parfaitement rodés à la législation française, notamment en matière sociale. **C'est d'ailleurs pour cette raison que le cabinet Zalis vient de signer un partenariat avec son équivalent américain GlassRatner.** Enfin, bien que le marché du capital-retournement s'étende, en théorie, aux dépôts de bilan, peu de fonds se hasardent jusqu'à ces cas extrêmes, leur préférant des sociétés qui connaissent un passage à vide et ont besoin d'être recapitalisées. Courageux mais pas téméraires, les fonds de capital-retournement.