**Une Leçon de Poker Menteur\***

Jean-Marie Choffray\*\*

Le 9 Juin 2013.

Révisions : 15/06/13, 22/06/13 et 29/06/13.

***Résumé***

*L’évolution de la situation de la société* ***Exide Technologies*** *(Nasdaq : XIDE) offre à l’investisseur potentiel une superbe leçon de « Poker Menteur ». Dans la mesure où les marchés ne produisent pas souvent ce type de « Quasi-expérience », j’ai décidé d’en reconstruire l’histoire et d’en suivre le développement. En partageant ces observations, mon objectif est de transformer une décision d’investissement réalisée dans des « Conditions Extrêmes » en une expérience susceptible d’être conceptualisée et transmise à d’autres. De plus, la solution à cette situation exceptionnelle pourrait constituer un cas d’école dans le domaine des partenariats public-privé à susciter dans le cadre de la transition énergétique d’un Etat ou d’une région. Temps réel oblige…, trois révisions de ce document sont prévues, en fin de semaine, dans le mois à venir.*

**Le *Poker Menteur*…**

Selon **Wikipedia**, « *Le Poker menteur est un jeu de dés basé sur le bluff qui se joue à partir de deux joueurs, mais qui trouve son piment à partir de cinq joueurs… Le but du jeu est de ne pas perdre les manches en faisant monter les enchères… À chaque tour, le joueur (parieur) passe le plateau* – *avec des dés cachés sous un gobelet et d'autres découverts* – *a son voisin (receveur) en annonçant plus haut que la main précédente, jusqu'à ce qu'un joueur refuse la main... S'il la refuse il déclare « Menteur » et découvre l'intégralité de la main…* »

\* Lien internet : <http://orbi.ulg.ac.be/simple-search?query=jean+marie+choffray>.

\*\* Jean-Marie Choffray est docteur (PhD-77) du Massachusetts Institute of Technology, professeur à l’Université de Liège et senior lecturer à l’ESSEC. Il enseigne *l’Art d’Investir Avec Internet* et l’*Entrepreneuriat*.

Au risque de vous décevoir, je ne suis pas joueur. Pourtant, en tant que modeste investisseur, il m’est souvent arrivé d’avoir le sentiment que : « *Businesses are playthings for bigger forces !* » Et plus encore, bien sûr, depuis que les principales banques centrales mondiales se livrent à une opération d’escamotage monétaire historique, en réponse à la « *Grande Récession de 2007/2008* » (Bernanke, 2013b, 2012).

Ce sentiment est celui que je ressentis le 6 Juin 2013 en apprenant que la capitalisation boursière de XIDE venait de chuter de 32% après la clôture du marché (de $ 0.34 à $ 0.23 par action, dans un volume de 800 673 titres, soit 27% du volume moyen quotidien des trois derniers mois), au cours de la séance d’*After-Hours Trading*. La raison vraisemblable : un communiqué du **Wall Street Journal Online** (4:26 PM EDT) annonçant « *Exide Technologies Inc., the car- and machine-battery maker, is preparing for a potential bankruptcy-protection filing by this summer, said people familiar with the matter.* »

Une partie de *Poker Menteur*… venait de commencer !

**Exide Technologies Inc…**

La société **Exide Technologies** ([www.exide.com](http://www.exide.com)) n’est pas une entreprise quelconque. C’est un groupe industriel mondial, présent dans plus de quatre-vingts pays et comptant parmi les leaders du stockage et de la restitution de l’énergie électrique. Il est actif dans la production, la distribution et le recyclage des batteries au plomb, destinées tant au secteur de l’industrie qu’à celui du transport (voir Figure 1 pour une répartition de ses activités au 31 Décembre 2012).

Le Groupe est également présent, au travers de ses centres de R&D aux Etats-Unis, en Allemagne et en Espagne, dans le développement de technologies hybrides et de systèmes de stockage mixte (*Battery-ultracapacitor energy storage solutions)*. Il commercialise ses produits sous les marques *Absolyte*, *Drysafe*, *Exide*, *Marathon*, *Orbital*, *Powerfit*, *Fulmen*, *Sunlyte* et *Tudor*, entre autres. Il emploie près de dix mille personnes réparties sur trente-cinq sites industriels et commerciaux.

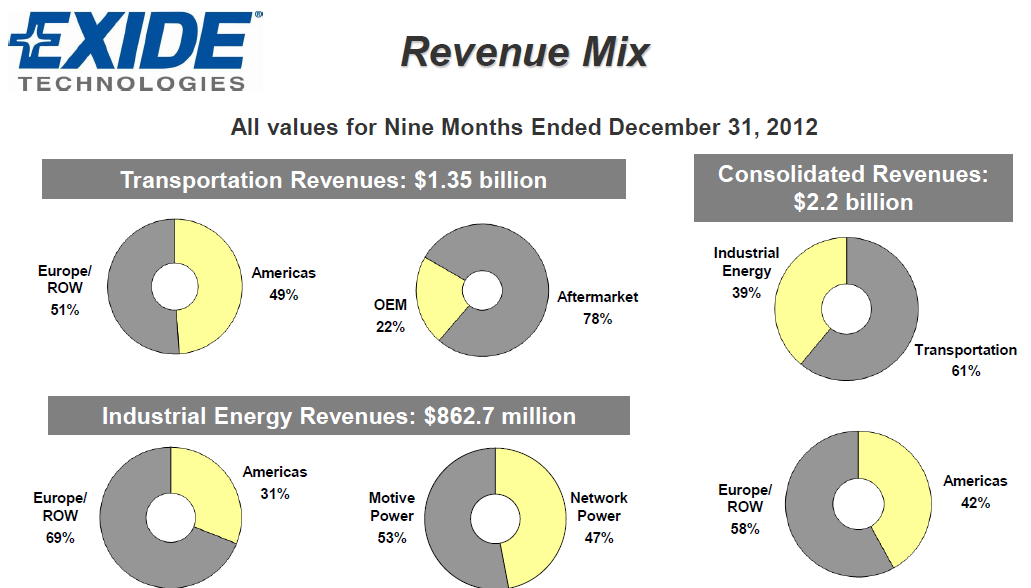


Figure 1 : Activités du Groupe **Exide Technologies** (Décembre 2012)

Au plan opérationnel, cette activité a été incontestablement affectée au cours des cinq dernières années par la « *Grande Récession* ». La performance commerciale et financière de XIDE (comptes de résultat, bilans et tableaux de flux de trésorerie) est reproduite, sur une base annuelle et trimestrielle, dans les Annexes 1.1, 1.2, 2.1, 2.2, 3.1 et 3.2. Au cours des trois derniers exercices, le chiffre d’affaires affiche un taux de croissance de l’ordre de 6% ; le résultat net et les fonds propres progressent également ; la trésorerie et le *cash flow* opérationnel sont stables. Le premier trimestre de l’exercice 2013 (clôture au 30 juin 2012), toutefois, marque une nette cassure, suite à la contre-performance enregistrée sur le continent américain et à une charge exceptionnelle liée au traitement comptable de pertes fiscales antérieures.

La Figure 2 donne l’évolution de la capitalisation boursière de l’entreprise (cours de bourse), ainsi que les volumes d’échange depuis le début de l’année.



Figure 2 : Cours de bourse de XIDE et volumes d’échange (Source : BigCharts.com)

Dans cette évolution, quatre événements significatifs sont à noter :

* Avril 4, 2013. Le Groupe **Exide** annonce qu’il a retenu la banque **Lazard** pour le conseiller dans la mise en place d’une stratégie de maximisation de la valeur économique créée (voir Annexe 4). Le communiqué en profite pour signaler que la performance opérationnelle au cours du dernier trimestre – quatrième trimestre de l’exercice comptable 2013 –, sera supérieure à l’estimation antérieure (« *Free Cash Flow of* *$50 million, exceeding prior guidance of $30 million* ») et que la liquidité de l’entreprise (« *Total liquidity (cash and availability under credit lines) at March 31, 2013 greater than $230 million* ») en sera affectée positivement.
* Avril 25, 2013. **Exide** informe le marché qu’il a reçu l’ordre du **California Department of Toxic Substances Control (CDTSC)** de suspendre momentanément son activité de recyclage sur le site industriel de Vernon (voir Annexe 5). L’évolution du dossier peut être suivie en temps réel à l’adresse <http://www.dtsc.ca.gov/> et à l’adresse <http://www.dtsc.ca.gov/HazardousWaste/Projects/UpdateExideSuspension.cfm>
* Mai 24, 2013. Echange massif de plus de vingt-sept millions de titres, sans raison apparente ni nouvelle significative, lié sans doute à un mouvement de panique. Pour mémoire, selon Yahoo/Finance, la société dispose de soixante-neuf millions de titres cotés en bourse, dont 74% (soit 51 millions approximativement) sont détenus par des institutionnels.
* Juin 7, 2013. Echange de plus de vingt millions de titres, suite au communiqué du **Wall Street Journal Online**.

**Investir dans des « *Conditions* *Extrêmes* »…**

Dans *L’art d’investir avec Internet* (Choffray, 2012), je décris une méthodologie d’investissement qui repose sur de nombreuses années d’observation et des centaines de décisions simulées et/ou réelles dont les conséquences ont été analysées systématiquement. Cette approche part d’une conceptualisation du marché en termes de comportement d’investissement observé et d’aversion au risque, pour adapter sa stratégie en fonction de l’état considéré. Elle aboutit à l’identification d’opportunités présentant les caractéristiques idéales, en termes de création de valeur économique, de croissance de la rentabilité, de ratio prix/croissance et de crédibilité managériale. Les investissements sont réalisés sur de courtes périodes, en respectant scrupuleusement le cycle trimestriel de l’actif sous-jacent. Enfin, la prise en considération de la dynamique comportementale (psychologie des foules) et de l’impéritie des dirigeants (refus de l’exigence de performance, notamment), offre souvent des opportunités asymétriques en termes de résultats.

**Exide Technologies**, quelle que soit la qualité de ses produits et de son management, ne présente pas les caractéristiques d’un investissement idéal… Manifestement, cette société n’est pas aujourd’hui créatrice de valeur économique (*Return On Equity* – ROE – supérieur au coût d’opportunité), ni génératrice d’une saine croissance de la rentabilité (EPS > *Revenues* ; EPS > ROE ; EPS : *Earnings Per Share*). Les ratios traditionnels de valorisation et de capitalisation ne sont pas exploitables. Incertitude et volatilité semblent être à l’œuvre pour recouvrir les transactions concernant cette société d’un épais brouillard…

Mais..., l’investisseur n’aurait-il plus droit à quelques frissons ? Les marchés n’ayant plus d’*efficience* que le nom, particulièrement dans un environnement caractérisé par un activisme monétaire historique, certaines « *Conditions* *Extrêmes* » l’invitent parfois à en tester les limites ! Précisément, il semblerait qu’**Exide Technologies** viennent d’en dépasser allègrement plusieurs. Par exemple, l’entreprise dispose d’un *Free Cash Flow* au cours du dernier trimestre de $ 50M, supérieur aux $ 30M anticipés par le management, et plusieurs fois supérieur à sa capitalisation boursière ($ 16,02M au 7 Juin 2013). Elle dispose également de liquidés significatives (*Cash* et ligne de crédit disponible) au 31 Mars 2013 de plus de $ 230M (voir Annexe 4) lui permettant de faire face à ses échéances à court terme *($ 55.7M of floating rate convertible note due in September 2013*). Sa capitalisation boursière représente moins de 25% du *cash* disponible au 31 Décembre 2012 ($ 80M) ; moins de 10% de ses fonds propres ($ 266M); moins de 1% de son chiffre d’affaires ($ 3 084M) ; moins de 2% de ses primes d’émission ($ 1 133M) ; et moins de 2% de ses pertes fiscales ($ 852M) reportées.

Bref, un prix apparemment bradé ! Même si… comme tous nous l’apprenons, et comme nous le rappelle judicieusement J.M. Keynes, « *Markets can stay inefficient longer than investors can stay solvent* ». Dans de telles « *Conditions* *Extrêmes* », les transactions observées sur le marché ressemblent aux pièces… d’un puzzle enrobé de mystère, lui-même enveloppé d’une couche de virtualité évanescente !

**Les principaux joueurs…**

A la différence des animaux, les hommes sont maîtres dans « *L’art de faire semblant de faire semblant* » (Zizek, 2005). Ils sont tellement « *Bluffeurs* » que, souvent, ils ne croient même pas une source d’information alors qu’elle leur renvoie la vérité ! « *At the end of the day, it is the perception of what happened that matters more than what actually happened* » rappelle le **United States Joint Forces Command** (2010)…

L'activité d'investissement est une activité professionnelle exigeant de perdre nombre d'illusions sur la politique (et le courage de ses acteurs), sur l'entreprise (et la compétence de ses dirigeants) et sur les hommes (et leurs motivations profondes) ! Les stratégies les plus complexes sont déployées par les institutionnels, dont la performance dépend plus du volume des transactions réalisées et de leur performance immédiate, que de l’intelligence avec laquelle ils anticipent l’évolution de la valorisation des actifs sous**-**jacents. « *Les grands investisseurs ne sont pas généralement de grands travailleurs*», remarque Jim Rogers (2009).

Dans ce monde, l’information précède souvent l’événement. La clé du succès est de comprendre, d’anticiper et de gérer les *attentes*. L’investisseur étant rémunéré pour corriger les erreurs d’appréciation du marché, il est essentiel d’accepter que ce dernier, loin de représenter les seules anticipations rationnelles d’une multitude d’opérateurs informés et responsables, pourrait bien refléter leurs craintes, leurs espoirs –«*Every asset is a dream and a hope !* »–, leur incompétence, voire leur volonté d’induire en erreur.

Il est donc essentiel de disposer des moyens d’information et d’analyse permettant d’identifier tout comportement anormal, toute initiative singulière ou piège potentiel. La clé du succès étant de ne pas perdre, toujours, il vaut mieux avoir « *Presque raison* » que « *Précisément tort* ». L’intelligence du judoka qui mise sur la force de son adversaire pour le déséquilibrer est fréquemment payante.

Mais au juste, quelles sont les principales forces en présence (les principaux joueurs…) dans le cas d’**Exide Technologies** ? J’en distingue essentiellement cinq :

1. **L’Etat de Californie**

Dans le monde dans lequel nous vivons, la sensibilité à la dimension écologique d’une activité industrielle n’est pas seulement le résultat d’une mode. C’est une contrainte, véritablement ressentie comme telle par les populations concernées. On ne peut donc que respecter le souci des riverains du site de Vernon de voir leurs craintes et leurs doutes en matière d’émission de gaz toxiques et de contamination des sols prises en considération.

Ce site industriel a une production moyenne de 100 à 120 000 tonnes de plomb par an. C’est l’équivalent de 11 millions de batteries recyclées, correspondant approximativement au volume généré par le marché californien. Sa fermeture définitive ne peut donc raisonnablement être envisagée que si une solution alternative est disponible.

L’évolution du dossier peut être suivie en temps réel sur le site du **California Departement of Toxic Substances Control (CDTSC)** : <http://www.dtsc.ca.gov/> et plus précisément encore à l’adresse suivante : <http://www.dtsc.ca.gov/HazardousWaste/Projects/UpdateExideSuspension.cfm>

1. **Les managers**

Comme toujours dans le cas d’entreprises confrontées à des difficultés majeures, les managers d’**Exide Technologies** sont dans une position stratégique. Quelle que soit l’évolution des choses, leur expérience et leur expertise sont, à court terme, nécessaires au bon fonctionnement de l’entreprise et à son éventuelle restructuration.

L’information n’étant pas disponible en temps réel, on ne connaît pas les décisions qu’ils pourraient avoir prises en matière de rachat de la dette ($ 674M dus en Février 2018 et $ 56M d’obligations convertibles dues en Septembre 2013) ; de rachat d’actions par l’entreprise ; et, plus encore, d’achats d’actions à titre personnel.

Concernant la *compétence* des managers, mieux vaut rester attentifs en s’inspirant de l’observation de Warren Buffett selon laquelle il ne faut jamais investir que dans des entreprises « *That even a fool could run, because someday a fool will.*»

1. **Les actionnaires**

La brutalité de la réaction des marchés fait que de nombreux actionnaires ont sans doute été « *Scotchés* » aux actions qu’ils détenaient…

La Figure 3 reproduit la liste des principaux institutionnels détenteurs de titres au 31 Mars 2013.

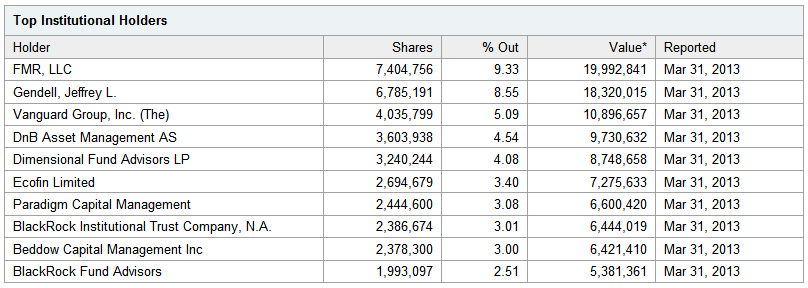


Figure 3 : Principaux investisseurs institutionnels (Source : Yahoo.com)

Plus de cent investisseurs professionnels détiennent des actions **Exide** **Technologies** (*Institutional Holders* et *Mutual Fund Holders*). Ils représentent approximativement 74% des actions disponibles (flottant : 68.92M d’actions), soit plus de 51M de titres.

Plusieurs *Class Actions* sont actuellement en cours, illustrant l’efficacité avec laquelle les cabinets d’avocats spécialisés cherchent à défendre les intérêts de… la veuve et de l’orphelin !

1. **Les détenteurs de dettes**

Selon Bloomberg, **Exide Technologies** a approximativement $ 730M de dettes, dont $ 56M d’obligations convertibles en Septembre 2013. Les obligations à échéance Février 2018 (soit $ 674M à 8.625 pour cent) se traitent actuellement sur le marché à moins de 65 cents par $, décote conduisant à un rendement supérieur à 20% !

Il n’est pas impossible que la société ait procédé à un rachat de dettes au cours des dernières semaines, conduisant potentiellement à un résultat exceptionnel positif et/ou à une réduction correspondante de son coût de financement.

1. **Les vendeurs à découvert**

Les vendeurs à découvert sont incontestablement à la manœuvre depuis quelques semaines. Les volumes observés à la baisse (40M de titres échangés les 4-5 Avril, 27M le 24 Mai, et 20M le 7 Juin) illustrent leur implication.

Dans la mesure où, selon toute vraisemblance, moins de 20M de titres sont disponibles sur le marché, de tels volumes ne sont possibles qu’au travers d’un accroissement significatif des positions à découvert (*Short ratio* et *Short Percent of Float*). En cas d’erreur d’appréciation, il n’est pas invraisemblable que ces positions conduisent à un *Short Squeeze* particulièrement violent…

S’il nous faut rester méfiants – « *On the markets, only the paranoïds survive !* » –, quant aux intentions réelles de ces acteurs (ces joueurs…), ne sous-estimons pas l’honnêteté et la sincérité dont ils pourraient éventuellement faire preuve... Dans les situations complexes note Bernanke (2013a): « *Sure, interests and money and ideology all matter, as you learned in political science. But my experience is that most of our politicians and policymakers are trying to do the right thing, according to their own views and consciences, most of the time. If you think that the bad or indifferent results that too often come out of Washington are due to base motives and bad intentions, you are giving politicians and policymakers way too much credit for being effective. Honest error in the face of complex and possibly intractable problems is a far more important source of bad results than are bad motives.* »

**Ce qui se joue…**

Cette fois, ce n’est pas d’un apéritif dont il s’agit, ni d’un repas, mais bien de ce qui pourrait devenir un cas d’école dans le domaine de la répartition des rôles – partenariat ? –, entre le secteur public et le secteur privé dans l’organisation de la transition énergétique d’un Etat américain particulièrement emblématique : la Californie ! Quelle que soit la solution qui sera finalement retenue, ses retombées potentielles, partout dans le monde – et certainement dans d’autres secteurs industriels qui sont ou seront confrontés à des problèmes de même nature –, pourraient être considérables.

Dans une situation caractérisée par un tel niveau de complexité politique, sociétale, technologique et financière, le rôle du *temps* est essentiel. Le temps, à lui seul, permet de comprendre l’enchevêtrement des causes et des effets. Il permet à chacune des parties impliquées (les joueurs…) de se forger une opinion, de préciser ses attentes et de spécifier ses contraintes. A la différence de l’espace des solutions possibles délimité par l’ensemble des contraintes d’un problème de programmation mathématique, il s’agit ici de s’interroger sur la possibilité d’existence d’un tel espace et sur les compromis multiples et complexes nécessaires à sa construction.

Ceux qui s’attendent à une solution rapide, exemplaire et définitive de ce problème sont vraisemblablement dans l’erreur. Il va leur falloir faire preuve de beaucoup plus de patience. Sans tomber dans le piège de l’uchronie, qui consiste à réécrire le passé, il est certain que, dans le cas présent, de multiples *avenirs* alternatifs existent. Leur découverte et, plus encore, la concrétisation de l’un d’entre eux, seront nécessairement le résultat de nombreuses hésitations, négociations, décisions et erreurs. Cet *avenir* sera également, et nécessairement, influencé par les contraintes passées liées au statut spécifique et à l’histoire institutionnelle des acteurs impliqués.

Il est évident que cette partie de *Poker Menteur* ne fait que commencer. Etant parfaitement conscient des enjeux et des risques associés, il est certainement exclu que j’accroisse ma très modeste position en XIDE. Mais, et pour les mêmes raisons, il est tout aussi exclu que je quitte le jeu à court terme !

**La partie commence…**

**Juin 7, 2013 : Les dés sont jetés…**

Pre-Market : $ 0,25 (-26%) Volume 362,139

End of Day : $ 0,20 (-40%) Volume 20,404,067

After-Hours : $ 0,205 (+1.5%) Volume 125,266

Aucune information d’**Exide Technologies**. On en reste au communiqué du **Wall Street Journal Online** (June 6, 2013, 4:26 PM EDT)faisant état de rumeurs portant sur le fait qu’**Exide** « *Is preparing for a potential bankruptcy-protection filing by this summer, said people familiar with the matter.* »

**Juin 14, 2013 : Première semaine de jeu…**

Une véritable avalanche d’informations à partir du lundi 10 Juin 2013 !

**PRNewswire**, 1:34 AM EDT, soit avant l’ouverture du marché ! **Exide Technologies** annonce que la société se place volontairement sous la protection de la loi américaine (*Chapter 11*) de préservation des actifs dans le cadre d’une restructuration (voir Annexe 6).

La situation opérationnelle et financière de la société, au moment du lancement de cette procédure, est décrite dans les documents suivants :

* Form 8-K du 10 Juin 2013, déposé auprès de la **Securities & Exchange Commission**

<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000119312513253602/0001193125-13-253602-index.htm>

* Demande de protection déposée auprès de la **United-States Bankruptcy Court, District of Delaware**

<http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/1_11482.pdf>

<http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/3_11482.pdf>

L’évolution du dossier peut être suivie en temps réel à l’adresse suivante <http://www.exiderestructuringinfo.com/index.php>.

**PRNewswire**, 5:29 PM EDT, soit après la clôture du marché ! **Exide Technologies** annonce ses résultats trimestriels non audités pour le quatrième trimestre de l’exercice comptable 2013, ainsi que pour l’année entière (voir Annexe 7).

Que savons-nous aujourd’hui ? Que révèlent les dés découverts ?

Le courage étant une qualité peu commune, dans les situations complexes chacun, à commencer par les *managers*, cherche à s’entourer de garanties. « *All amounts are approximate as of April 30, 2013. Please note that the financial information contained herein is derived from unaudited sources. No certification as to its accuracy can be made.* » Nous voici rassurés ! Comme si les comptes audités étaient frappés du sceau de la Vérité… Rappelez-vous Bear Stearns, Lehman Brothers, AIG, General Motors, Citigroup, Dexia, Fortis, et tant d’autres ayant fait la « *Une* » de la presse financière au cours des cinq dernières années.

Soyons attentifs toutefois. **Exide Technologies** est une entreprise dont les actifs ($ 1,894M) dépassent significativement le total des dettes ($ 1,142M), suggérant une situation nette de l’ordre de $ 751M, soit plus de quarante fois sa capitalisation boursière actuelle ($ 18M). Une faillite à court terme ne peut donc se concevoir que dans le cadre d’engagements – et/ou de sources de risques se matérialisant –, hors bilan significatifs.

Source : <http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/1_11482.pdf>

Ses derniers états financiers (voir Annexe 7) font apparaître un total de bilan de $ 2,004M pour des fonds propres de $ 153M. La perte du dernier exercice ($223M) comporte notamment une perte opérationnelle ($ 53M), une charge d’intérêts ($ 65M), et une provision pour taxes ($ 99M)… alors même que la société dispose d’un déficit cumulé ($ 939M) ! Enfin, sur l’exercice 2013, **Exide technologies** a généré un *Adjusted EBITDA* positif sur l’ensemble de ses activités ($ 103M), dont Transportation Americas ($ 5M) ; Transportation Europe and Rest Of World ($ 39M) ; Industrial Energy Americas ($ 39M) ; and Industrial Energy Europe and ROW ($ 39M). Son *Cash Flow* opérationnel strict, sur les douze derniers mois est de $ 28M. Sur la base d’un multiple conservateur de dix (moyenne du marché), on obtiendrait une valorisation de ordre de $ 280M, soit plus de 15 fois sa capitalisation actuelle.

Les dettes structurées comportent principalement : « *The ABL Facility* », pour un montant de $ 160M (Maturité : Janvier 2016) ; des « *8.625% Senior Secured notes* » pour un montant de $ 674M (Maturité : Février 2018), et des « *Floating Rate Convertible Senior Subordinated Notes*) pour $ 52M (Maturité : Septembre 2013), convertibles à un taux de 61.61 actions par $1,000 de principal (soit, $ 16.23 par action !) Ces dettes font aujourd’hui l’objet d’une décote significative (voir Annexe 9). Seuls sept créanciers disposent d’une créance supérieure à $ 1M. La société emploie 3 600 employés aux Etats-Unis et 9 300 à l’échelle mondiale. Elle contrôle treize centres de production et soixante-quatorze filiales aux USA. Elle a recyclé 530 575 tonnes de batteries, de déchets industriels et de plomb en 2013. Concernant l’arrêt des activités sur le site de Vernon, elle dément catégoriquement toutes les accusations et allégations du **California Department of Toxic Substances Control (CDTSC)**.

Source : <http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/3_11482.pdf>

Le 12 Mars 2013, *Moody’s Investors Service* réduisit la notation d’**Exide Technologies**, affectant significativement sa liquidité. En plus, « *The Vernon shutdown directly impacted Exide’s bottom line by eliminating an estimated $24 million in projected EBITDA from its business plan for the six month period following the shutdown. Approximately two weeks after the CDTSC order, Standard & Poor’s Ratings Service lowered its corporate credit rating of Exide to triple-C-plus, which further constrained Exide’s liquidity due to the tightened availability of trade credit.*»

« *Furthermore, with approximately $31 million in interest payments due in August 2013 under the Senior Secured Notes ($29 million) and the ABL Facility ($2 million), and the upcoming maturity of $51.9 million remaining in Convertible Notes due in September, Exide sharpened its focus on developing a restructuring plan with its advisors to address these near term liquidity events, as well as the long-term profitability of its enterprise. As a crucial initial step to its restructuring plan, Exide sought to procure a sufficiently sized debtor-in possession financing that would allow it to execute a comprehensive turnaround during the course of a Chapter 11 case.* »

« *The Debtor has generated, and is currently generating, a significant amount of NOLs (Net Operating Losses) for U.S. federal income tax purposes. As of March 31, 2013, the Debtor had approximately $135 million of unlimited NOLs that were available to offset taxable income and approximately $50 million of limited NOLs. These NOLs could translate into potential future federal income tax savings for the Debtor.*»

« *Europe and ROW business that Exide’s foreign affiliates conduct is critical to the overall value of Exide’s business. Based on Exide’s unaudited financial statements, in the year ended March 31, 2013 the Company’s Europe and ROW businesses contributed more than $79 million in EBITDA for the fiscal year that ended March 31, 2013 (just under 75% of the Company’s total EBITDA) and are projected to produce $70 million in EBITDA during the current fiscal year (almost 67% of the Company’s total EBITDA). Thus, these entities are extremely valuable to the Debtor’s overall operations.* »

« *Debtor’s ability to use its tax attributes could be severely limited under Section 382 of title 26 of the United States Code as a result of the trading and accumulation of its equity securities prior to consummation of a chapter 11 plan. The Debtor thus seeks to establish procedures for continuously monitoring the trading of its equity securities, so that the Debtor can preserve its ability to seek substantive relief at the appropriate time, particularly if it appears that additional trading may jeopardize the use of its NOLs under Section 382. Therefore, I submit that the relief requested in the Equity Trading Procedures Motion is necessary and in the best interests of the Debtor’s estate, its creditors and other parties in interest.* » Les actionnaires apprécieront!

Source : <http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/3_11482.pdf>.

A moins d’être distraits, certains institutionnels ne semblent pas effrayés par l’évolution des choses. Au 5 Juin 2013, **Exide Technologies** comptait comme actionnaires détenant plus de 5% des actions avec droit de vote :

Fidelity management & Research Company 7,404,756 (9.33%)

Tontine Asset Management, LLC 6,785,491 (8.55%)

BlackRock Insitutional Trust Co 4,837,861 (6.10%)

The Vangard Group, Inc. 4,035,799 (5.09%)

Source : <http://www.exiderestructuringinfo.com/pdflib/1_11482.pdf>.

Il est intéressant de noter (voir Figure 3) que la participation de **FMR** est inchangée, celles de **BlackRock** et de **Vangard** ont significativement progressé. Et… un petit *Hedge Fund* semble avoir fait son apparition : **Tontine Asset Management LLC** !

« *Terms of the loan* (voir Annexe 8) *provisionally approved by Judge Kevin Carey, call for Exide to file a Chapter 11 restructuring plan acceptable to the bankruptcy financiers within nine months… Bankruptcy financing will be paid off before most other debts and is anchored by Exide's overseas businesses as well as U.S. operations. It also carries some $24 million in fees, including fees for syndication agent J.P. Morgan Chase & Co.* » Ainsi, à la différence des actionnaires et des obligataires, tous les intervenants (les joueurs…) ne perdront pas! (voir Annexe 9). Incidemment, cet article révèle que les « *Owners of about 45% of* ***Exide****'s $675 million senior secured notes, members of the bondholder group have been negotiating with the company for about a month.* » Vendeurs à découvert et… obligataires : même combat ! L’information privilégiée et l’*Insider Trading* n’existent pas… Bien sûr !

La Figure 4 donne l’évolution de la capitalisation boursière d’**Exide Technologies** (cours de bourse) ainsi que les volumes d’échange au cours des deux dernières semaines (3-14 Juin 2013).



Figure 4 : Cours de bourse de XIDE et volumes d’échange du 3 au 14 Juin 2013. (Source : BigCharts.com)

Si les marchés sont *efficients*..., leur réaction constitue sans doute une synthèse pertinente de l’information disponible à ce jour.

Dans une situation aussi complexe, il faut avoir la modestie d’accepter que personne ne sache avec précision le *scénario* à venir. Alors que le plateau change de mains en cette fin de première semaine de *Poker Menteur*, quels sont les gagnants ? Deux nouveaux joueurs ont rejoint la partie : le clan des avocats et des juges, et celui des banquiers. Tous deux sont déjà assurés de leurs gains futurs… L’Etat de Californie a un très sérieux problème sur les bras, et surtout un problème dont la solution opérationnelle et financière risque d’être plus complexe que prévu. Le management paraît à l’abri de la tempête à court terme. Il est par ailleurs bien placé pour profiter de toute évolution future. Les obligataires ont sans doute moins perdu qu’ils ne le semblent, ayant disposé d’une information privilégiée particulièrement utile. Quant aux actionnaires, ils ont déjà quasiment tout perdu. Ils pourraient, par contre, s’ils « *jouent* » intelligemment la volatilité des mois à venir, atténuer leur douleur ! Leur position est exactement l’inverse de celle des vendeurs à découvert qui ont, peut-être, mangé la portion la plus tendre de leur pain blanc…

**Juin 21, 2013 : Deuxième semaine de jeu…**

Dans les « *Situations Extrêmes* », l’important est… invisible ! Il faut apprendre à lire ce qui n’est pas écrit… ; à entendre ce qui n’est pas dit… ; à voir ce qui n’est pas montré… Seules comptent les *intentions*, et la manière dont les *faits* permettent de les déceler et de les décoder avec un niveau de vraisemblance raisonnable. Dans de telles circonstances, *investir* s’apparente à la *diplomatie* !

Un *acte* majeur intervint vendredi 14 Juin 2013, après la clôture des marchés : le dépôt d’un formulaire 10-K (*Annual Report*) auprès de la **Securities & Exchange Commission**.

(<http://www.sec.gov/cgi-bin/browse-edgar?CIK=xide&owner=exclude&action=getcompany> )

Ce dépôt comporte principalement deux documents :

* Le rapport annuel complet :

<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000081378113000016/fy2013ye10-k.htm>

* Le *Debtor-In-Possession (DIP) Credit Agreement* :

<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000081378113000016/ex1061-dipcreditagreement.htm>

Quelques *faits* intéressants révélés par ces documents officiels et donc, sans doute, crédibles :

« *The Company is a global leader in stored electrical energy solutions…, with fiscal 2013 net sales of approximately $3.0 billion. The Company’s operations in the Americas as well as Europe and Rest of World (“ROW”) represented approximately 42% and 58%, respectively, of fiscal 2013 net sales.* »

« *On June 10, 2013 (“Petition Date”), Exide Technologies (“Debtor”) filed a voluntary petition for relief (“Chapter 11 Case”) under Chapter 11 of the United States Bankruptcy Code (“Bankruptcy Code” or “Chapter 11”), in the United States Bankruptcy Court for the District of Delaware (“Bankruptcy Court”) in order to deleverage its balance sheet and implement operational restructuring. The Chapter 11 Case is being administered under the caption In re Exide Technologies, case number 13-11482. None of our direct or indirect subsidiaries have filed a voluntary petition for relief under Chapter 11 or are involved in any other restructuring proceedings.* »

« *No assurance can be given as to the value, if any, that may be ascribed to the Debtor's various pre-petition liabilities and other securities. The Company cannot predict what the ultimate value of any of its securities may be and it remains too early to determine whether holders of any such securities will receive any distribution in the Debtor's reorganization. In particular, in most cases under Chapter 11 of the Bankruptcy Code, holders of equity securities receive little or no recovery of value from their investment. Accordingly, the Debtor urges that caution be exercised with respect to existing and future investments in any of these securities or other Debtor claims. In addition, we have received notice from The Nasdaq Stock Market ("NASDAQ") that trading of the Company's common stock will be suspended at the opening of business on June 24, 2013 and NASDAQ will file with the Securities and Exchange Commission to remove the Company's securities from listing and registration on NASDAQ.* »

« *The Company is currently operating as a “debtor in possession” under the jurisdiction of the Bankruptcy Court and the applicable provisions of the Bankruptcy Code. In general, as debtors in possession under the Bankruptcy Code, the Debtor is authorized to continue to operate as an ongoing business but may not engage in transactions outside the ordinary course of business without the prior approval of the Bankruptcy Court.* »

« *The DIP Financing provides for senior secured super priority debtor in possession financing facilities in an aggregate amount of up to $500.0 million, consisting of a $225.0 million asset based loan ("ABL") ABL revolving credit facility, subject to a borrowing base, and a $275.0 million "last out" term loan facility (the "DIP Facilities"). Subject to satisfaction of conditions to borrowing, the entire ABL revolving credit facility and $170.0 million of the term loan facility will be available upon entry of the interim order and the balance of the term loan facility will be available upon entry of the final order. The proceeds of the DIP Financing were immediately used in part to repay amounts outstanding under the pre-petition ABL revolving credit facility provided by Wells Fargo Capital Financing, LLC, as administrative agent, and a group of lenders party thereto, as to which there was approximately $160.0 million in borrowings and letters of credit outstanding.* » Wells Fargo et ses comparses… viennent donc de considérablement réduire leur risque!

« *The Chapter 11 petitions triggered defaults on substantially all debt obligations of the Debtor. However, under Section 362 of the Bankruptcy Code, the commencement of a Chapter 11 case automatically stays most creditor actions against the Debtor's property.* »

Source : <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000081378113000016/fy2013ye10-k.htm>

Voir également : [www.exiderestructures.com](http://www.exiderestructures.com)

En dehors des contraintes engendrées par les procédures réglementaires encadrant les restructurations (*Chapter 11*), l’activité industrielle et commerciale de l’entreprise se poursuit normalement. Les négociations actuelles portent, sans aucun doute, sur le « *Haircut* » et le refinancement de la dette passée (silence…) ; sur la restructuration industrielle de l’activité (silence appuyé…) ; et sur l’avenir du site de Vernon – peut-être même d’autres sites comparables –, et sur les éventuelles responsabilités en matière de dépollution et d’indemnisation des populations concernées (silence assourdissant…)

« ***Plan of reorganization****. The Debtor has the exclusive right for 120 days after the Petition Date to file a plan of reorganization and, if it does so, 60 additional days to obtain necessary acceptances of the plan. The Debtor's exclusivity period may be extended by the Court, for cause, for up to 18 months from the Petition Date. If the Debtor's exclusivity period lapses, any party in interest may file a plan of reorganization for the Debtor. In addition to being voted on by holders of impaired claims and equity interests, a plan of reorganization must satisfy certain requirements of the Bankruptcy Code and must be approved, or confirmed, by the Bankruptcy Court in order to become effective. A plan of reorganization has been accepted by holders of claims against and equity interests in the Debtor if (i) at least one-half in number and two-thirds in dollar amount of claims actually voting in each impaired class of claims have voted to accept the plan and (ii) at least two-thirds in amount of equity interests actually voting in each impaired class of equity interests has voted to accept the plan.* »

« *Under certain circumstances set forth in Section 1129(b) of the Bankruptcy Code, the Bankruptcy Court may confirm a plan even if such plan has not been accepted by all impaired classes of claims and equity interests - a process known as “cram down”. A class of claims or equity interests that does not receive or retain any property under the plan on account of such claims or interests is deemed to have voted to reject the plan. The precise requirements and evidentiary showing for confirming a plan notwithstanding its rejection by one or more impaired classes of claims or equity interests depends upon a number of factors, including the status and seniority of the claims or equity interests in the rejecting class (i.e., secured claims or unsecured claims, subordinated or senior claims, preferred or common stock). Generally, with respect to common stock interests, a plan may be “crammed down” even if the shareowners receive no recovery if the proponent of the plan demonstrates that (i) no class junior to the common stock is receiving or retaining property under the plan and (ii) no class of claims or interests senior to the common stock is being paid more than in full.* »

Source : <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000081378113000016/fy2013ye10-k.htm>

Les dés sont jetés pour les actionnaires : il va falloir beaucoup attendre et, surtout, attendre dans un marché beaucoup moins liquide suite au retrait probable des actions du **Nasdaq**. Même si, dans le cas présent, la marginalisation totale à terme des actionnaires semble peu vraisemblable et n’est, au vu de la capitalisation actuelle, sans doute même plus souhaitable pour les autres protagonistes.

Le problème d’**Exide Technologies** est plus un problème de liquidité et de restructuration organisée, qu’un problème de solvabilité. Sauf dans le cas de la réouverture du site de Vernon, et/ou de l’acceptation d’un plan de restructuration, la valeur des actions et leur liquidité dans les mois à venir seront inévitablement, et intégralement, fonction des rumeurs, des humeurs, des rêves et/ou des cauchemars, bref de la *folie*, des hommes. Avis de tempête, donc… Et, bienvenue à « *L’Extrême Volatilité !* »

Coup de tonnerre lundi 17 Juin, après la clôture du marché, le **Los Angeles Times** (voir Annexe 10) annonce que la justice autorise la reprise temporaire des activités du site de Vernon (voir aussi : <http://www.dtsc.ca.gov/HazardousWaste/Projects/upload/Exide_ENF_TRO.pdf> ). Cette information sera confirmée par un communiqué officiel de la société… trois jours plus tard (voir Annexe 12) ! Le 18 Juin, un Form 8-K est également déposé auprès de la **Securities & Exchange Commission**. Il confirme que les actions de la société feront l’objet d’un retrait du **Nasdaq** dès l’ouverture du lundi 24 et qu’**Exide Technologies** n’a pas l’intention de faire appel de cette décision (voir Annexe 11).

Dans de telles conditions, l’aversion au *risque létal* (perte totale à très court terme), le coût d’opportunité (des montants non investis ailleurs), la résilience aux chocs produits par une volatilité purement stochastique, et la disponibilité nécessaire au suivi en temps réel de l’évolution du dossier, sont les déterminants de toute stratégie intelligente. Nous sortons du domaine de l’investissement au sens strict… Le moment est sans doute venu de prendre un peu de distance par rapport à ce dossier, « *To sit down, shut up, and… think !* » Peut-être aussi, de se préparer dans les semaines et les mois à venir « *To play the volatility…*» en fonction de l’orientation et de l’intensité des vents…

La Figure 5 donne l’évolution de la capitalisation boursière d’**Exide Technologies** (cours de bourse) ainsi que les volumes d’échange au cours des deux dernières semaines (14-21 Juin 2013). On y observe une relative stabilisation sur les cinq derniers jours, à l’exclusion du vendredi 22, sans doute suite à l’intervention continue – et par ailleurs annoncée –, des teneurs de marché (« *Market Makers* »). On note également que le montant nominal des transactions quotidiennes n’est plus vraiment significatif.



Figure 5 : Cours de bourse de XIDE et volumes d’échange du 14 au 21 Juin 2013. (Source : BigCharts.com)

Au cours de cette seconde semaine de *Poker Menteur*, quatre forces (joueurs…) étaient principalement en présence : les vendeurs à découvert (18,8M de titres au 31 Mai 2013 selon **Yahoo/Finance**, soit approximativement 24% du *Float* disponible) qui souhaitent réaliser leurs gains au moment de l’annonce du retrait des actions du **Nasdaq** et, en tout état de cause, avant le 21 Juin (*June* *Option Expiration Friday*) ; les actionnaires qui désirent vendre leurs titres avant le retrait effectif (lundi 24 Juin), à la différence de ceux qui, au prix actuel, préfèrent matérialiser plus tard une éventuelle perte fiscale… ; les « *initiés* » qui, forts de leurs analyses considèrent que leur intérêt est de rester investis (sans doute peu nombreux au vu du coût d’opportunité et de la patience requise…) ; et, enfin, les « *charognards* » qui souhaitent participer à un éventuel dépeçage ou, plus vraisemblablement, jouer un rôle significatif dans le cadre de la restructuration, avant que le marché pour les titres d’**Exide Technologies** ne devienne peu liquide.

Le clan des banquiers – notamment **Wells Fargo** Capital Financing, LLC –, semble avoir totalement sauvé sa mise ! La justice est officiellement à la barre, ce qui n’implique nullement qu’elle contrôle la situation... Le management redécouvre la modestie, prend conscience de son rôle opérationnel incontournable et, sans doute, rêve à ce qui pourrait l’attendre dans les mois à venir. Les administrateurs, vrais responsables de cette « *Situation Extrême* », comprennent la valeur de l’inaction – ils la connaissaient manifestement déjà auparavant ! –, et du silence. Enfin, l’Etat de Californie semble découvrir, un peu tardivement pour les actionnaires toutefois, le « *Principe de réalité…* » Entre l’annonce de la fermeture temporaire du site de Vernon (25 Avril) et l’autorisation de sa réouverture (17 Juin), la capitalisation boursière d’**Exide Technologies** a chuté de plus de cent millions de dollars et la société a… choisi de se placer sous la protection de la justice (*Chapter 11*) !

**Juin 28, 2013 : Troisième semaine de jeu…**

Lundi 24 Juin. La société **Exide Technologies** n’est plus cotée sur le **Nasdaq**. Ses titres se traitent dorénavant sur le marché **OTC** (« *Over The Counter* », ([www.otcmarkets.com](http://www.otcmarkets.com) ) sous l’acronyme XIDEQ. Loin d’être finie, la partie de *Poker Menteur* se poursuit donc à l’ombre… des regards !

Afin d’évaluer l’ampleur des dégâts, la Figure 6 reproduit l’évolution de sa capitalisation boursière au cours des dix dernières années, sur une base mensuelle.



Figure 6 : Cours de bourse de XIDE au cours des dix dernières années. (Source : BigCharts.com)

Si l’on tient compte du fait que le capital comporte approximativement 79,333,110 titres, il apparaît que la valeur de la société a régulièrement varié au cours des dix dernières années entre $ 250M et $ 1,600M, avec une moyenne de l’ordre de $ 500M. Cette dernière valorisation est compatible avec l’estimation que fait **Yahoo/Finance** au 23 Juin 2013 de l’ « ***Enterprise Value***» ($ 690.74M), qui correspond à son prix *théorique* d’acquisition. Selon **Investopedia**, l’« *Enterprise value (EV) is calculated as market cap plus debt, minority interest and preferred shares, minus total cash and cash equivalents… In the event of a buyout, an acquirer would have to take on the company's debt, but would pocket its cash… Many consider it to be a more accurate representation of a firm's value.* »

A titre de comparaison, les deux principaux concurrents de la société – **EnerSys** (NYSE : ENS) et **Johnson Controls** (NYSE : JCI) –, sont actuellement valorisés sur la base suivante : *Price/Sales* (1.14 ; 0.58), *Price/Book* (1.99 ; 2.05), *EV/Revenue* (1.11 ; 0.73), et *EV/EBITDA* (8.19 ; 12.19). Balzac rappelant opportunément que « *Derrière chaque grande fortune, il y a un grand crime* », une question vient naturellement à l’esprit de l’investisseur attentif : « *A qui profite le crime ?* »

Déposer le bilan d’une entreprise ou, dans le cas précis, la placer volontairement sous la protection de la loi américaine (*Chapter 11*) de préservation des actifs, n’est jamais un acte de courage. Au mieux, c’est la reconnaissance que les efforts entrepris pour la restructurer au cours des derniers mois (ou des dernières années) – pour la remettre sur la voie de la création de valeur économique et/ou de la croissance de la rentabilité (voir sur ces thèmes Choffray, 2003) –, n’ont pas été couronnés de succès. C’est donc toujours un aveu d’échec au niveau du management. Constat qui rejaillit naturellement sur le conseil d’administration !

C’est, parfois aussi – l’un n’excluant pas l’autre ! –, une manœuvre opportuniste pour profiter d’une évolution nouvelle de l’environnement économique et/ou d’erreurs d’appréciation d’un adversaire maladroit…

Dans le cas présent, la politique monétaire menée par les Etats-Unis au cours de ces dernières années – ZIRP, *Zero Interest Rate Policy* –, constitue une invitation puissante à la restructuration des bilans, particulièrement dans le cas d’entreprises utilisant un levier d’endettement élevé (ce qui est le cas d’**Exide Technologies**). Associer un taux d’intérêt artificiellement bas (ZIRP) à un « *Bonholders’ Haircut* » constitue une forme de dopage financier particulièrement détonnant, susceptible de plaire à plus d’une *cigale.* Ces dernières n’aimant pas plus aujourd’hui qu’hier « *danser… quand la bise fut venue !* »

La dette de la société se traite aujourd’hui avec une décote considérable. « *Senior secured bonds, which had been selling for 78 cents on the dollar prior to the April ruling, dropped 10 points almost immediately. Bankruptcy saw them selling for about 55 cents on the dollar… Convertible bonds, a $52 million issue, were selling in the range of five cents to six cents on the dollar Tuesday, down from around 10 cents on the dollar last week, and far off the 79 cents on the dollar they fetched before the April word from California.* » (Voir annexe 9)

La Figure 7 reproduit l’évolution, au cours des six et des douze derniers mois, de la décote de la dette principale d’**Exide** (XIDE.AC / CUSIP: 302051AQ0, soit $ 674M) et (XIDE3666252 / CUSIP: 302051AL1, soit $ 60M).

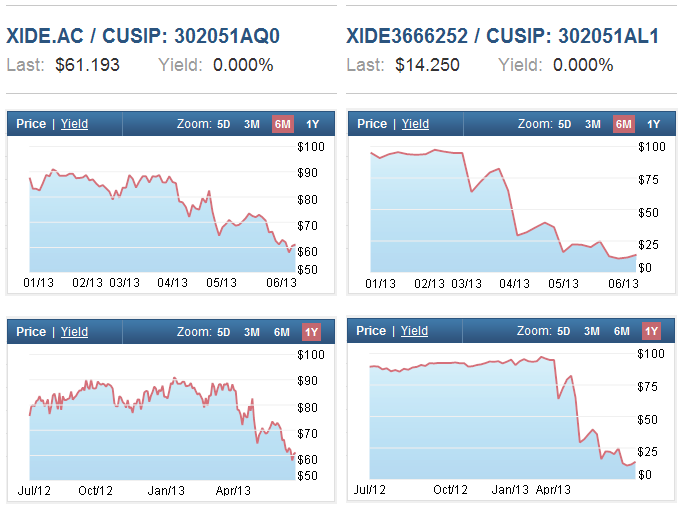


Figure 7 : Cours de la dette principale de XIDE au cours de la période récente (Source : finra.org)

(<http://cxa.gtm.idmanagedsolutions.com/finra/BondCenter/SearchResult.aspx?q=XIDE> )

Cette évolution est à mettre en regard des événements évoqués précédemment :

- Avril 4, 2013 : **Exide** annonce qu’elle a retenu la banque **Lazard** pour la conseiller dans la mise en place d’une stratégie de maximisation de la valeur économique créée (voir Annexe 4).

- Avril 25 : **Exide** informe qu’elle a reçu l’ordre du **California Department of Toxic Substances Control (CDTSC)** de suspendre son activité de recyclage sur le site industriel de Vernon (voir Annexe 5).

- Mai 24 : Echange massif de plus de vingt-sept millions de titres, sans raison apparente ni nouvelle significative, lié sans doute à un mouvement de panique.

- Juin 7 : Echange de plus de vingt millions de titres, suite au communiqué du **Wall Street Journal Online**.

* Juin 10 : Avant l’ouverture du marché, **Exide** annonce qu’elle se place volontairement sous la protection de la justice (*Chapter 11*) dans le cadre d’une restructuration (voir Annexe 6).

- Juin 10 : Après la clôture du marché, **Exide** publie ses résultats pour le quatrième trimestre et pour l’année entière (voir Annexe 7).

- Juin 14 : Après la clôture du marché, dépôt d’un formulaire 10-K auprès de la **Securities & Exchange Commission**. Annonce du retrait probable des actions du **Nasdaq**.

* Juin 17 : Après la clôture du marché, le **Los Angeles Times** (voir Annexe 10) annonce que la justice autorise la reprise temporaire des activités du site de Vernon.

Dès la mi-Mai, selon le **DowJones Daily Bankruptcy Review** (voir Annexe 9), il semblerait que les « *Owners of about 45% of Exide's $675 million senior secured notes, members of the bondholder group, have been negotiating with the company.* » Ce qui explique, peut-être, l’échange massif de plus de vingt-sept millions d’actions observé le 24 Mai, accompagné d’une chute de cours supérieure à 30%. Certains obligataires auraient-ils été mieux informés que les actionnaires ? Auraient-ils pu en faire usage ? Dans l’affirmative, ils pourraient d’ailleurs ne pas avoir été les seuls…

Mais, ne sommes-nous pas aux USA, havre de la liberté d’entreprendre et refuge ultime du capital, de l’épargnant et de l’investisseur ? La justice n’est-elle pas supposée défendre les intérêts de tous les *stakeholders*, à commencer par ceux des propriétaires d’une activité : les *actionnaires* ? L’avenir nous le dira… En attendant, plusieurs dés restent décidément bien cachés, et le roulement de certains autres, parmi les découverts, suggère qu’ils pourraient être… « *pipés !* »

Une stratégie opportuniste du management aurait pu être également provoquée par la maladresse de l’Etat de Californie dans son injonction d’interrompre l’exploitation du site de Vernon... La rapidité de sa réouverture illustre la complexité de la situation à laquelle l’Etat fait face. Quelle que soit la dimension considérée, cette décision ne semble pas être très heureuse. Loin d’avoir accru les difficultés du management, elle lui a permis d’aller bien au-delà de ce qu’il aurait pu espérer en matière de restructuration d’une entreprise…, sur laquelle il avait déjà considérablement renforcé son pouvoir.

Pour les actionnaires, la patience étant la mère des vertus, de petits revers constituent parfois le plus sûr chemin vers la réussite. Il est aujourd’hui certain que les activités industrielles d’**Exide Technologies** ne sont pas vouées à disparaître. Le jour viendra où celles et ceux qui prendront, dans les mois à venir, le contrôle de l’entreprise, voudront profiter du fruit de leur larcin. Ce jour-là, la question de sa valorisation économique se posera de nouveau dans toute son acuité.

A court terme, toutefois, l’actionnaire n’a d’autre choix que de faire face à l’« *Extrême Volatilité* » du marché **OTC**. A titre d’exemple, la Figure 8 donne l’évolution de la capitalisation boursière d’AMR Corp (AAMRQ) et de Freddie Mac (FMCC) au cours des six derniers mois. L’investisseur persévérant trouvera peut-être dans ces graphiques quelque réconfort !

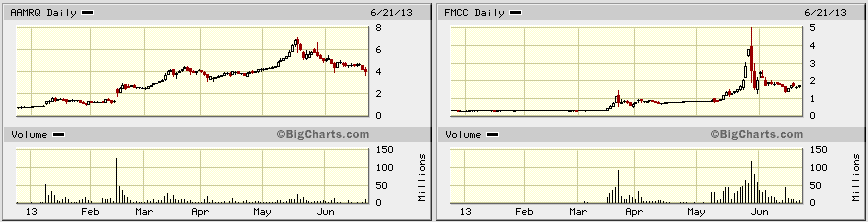


Figure 8 : Valorisation d’AMR Corp (AAMRQ) et de Freddie Mac (FMCC) au cours des six derniers mois (Source : BigCharts.com)

La Figure 9 donne l’évolution de la capitalisation boursière d’**Exide** (cours de bourse), ainsi que des volumes d’échange, depuis son passage au marché **OTC** (période du 24 au 28 Juin 2013). La société n’est manifestement plus au cœur des préoccupations et des passions du jour, sans doute suite à son retrait du **Nasdaq**. L’attente de la décision définitive ( ?) de la justice concernant le site de Vernon (2 Juillet), ou de la confirmation du « *DIP financing* » (11 Juillet), pourrait également être à l’origine de cet assoupissement !



Figure 9 : Cours de bourse de XIDEQ et volumes d’échange pour la période du 24-28 Juin 2013. (Source : BigCharts.com)

Au cours de la troisième – et, pour ce qui me concerne, dernière –, semaine de suivi de cette partie de *Poker Menteur*, les forces en présence (joueurs…) commencent à faire preuve de plus de discrétion, s’inspirant sans doute de l’observation du cardinal de Retz selon laquelle « *On ne sort de l’ambiguïté qu’à ses dépens !...* » Le management est incontestablement à la manœuvre – en est-il parfaitement conscient ? –, assisté de son banquier (**JPMorgan Chase Bank N.A.**) et de Mr. Robert M. Caruso, son « *Chief Restructuring Officer.* » Ce dernier est un « *Noted financial restructuring expert and a Managing Director of* ***Alvarez and Marsal****, a leading restructuring firm* » (voir Annexe 6). Quant aux autres *stakeholders*, ils sont incontestablement dans une position d’attente, d’analyse et de négociation avec la **US Bankruptcy Court for the District of Delaware**.

A court terme…, les actionnaires ont tout perdu. Il semblerait même que c’était écrit !

« *No assurance can be given as to the value, if any, that may be ascribed to the Debtor's various pre-petition liabilities and other securities. The Company cannot predict what the ultimate value of any of its securities may be and it remains too early to determine whether holders of any such securities will receive any distribution in the Debtor's reorganization. In particular, in most cases under Chapter 11 of the Bankruptcy Code, holders of equity securities receive little or no recovery of value from their investment. Accordingly, the Debtor urges that caution be exercised with respect to existing and future investments in any of these securities or other Debtor claims. In addition, we have received notice from The Nasdaq Stock Market ("NASDAQ") that trading of the Company's common stock will be suspended at the opening of business on June 24, 2013 and NASDAQ will file with the Securities and Exchange Commission to remove the Company's securities from listing and registration on NASDAQ.* »

(<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000081378113000016/fy2013ye10-k.htm> )

Une fois n’est pas coutume… A la différence de l’optimisme affiché dans le communiqué du 4 Avril (voir Annexe 4), et des informations diffusées quant à la liquidité – très significativement renforcée au cours du dernier trimestre – d’**Exide Technologies**, le management pourrait bien, en cette dernière occasion, ne pas s’être trompé ou ne pas avoir... menti !

**Que retenir de cette leçon de Poker Menteur ?...**

Je vois essentiellement sept enseignements à retirer de ces quelques semaines de *Poker Menteur*:

1. Dans un monde hyperinformé et, à bien des égards, particulièrement réglementé, l’information qui a trait à la situation stratégique et financière des entreprises demeure imprécise, incomplète et sujette à interprétation.

1. Les intentions des parties en présence ne sont jamais connues. Il est essentiel de construire sa propre représentation de la réalité, en se concentrant sur les seuls faits dont la matérialité est établie. Ce *modèle* évoluant constamment, la seule stratégie d’investissement viable est celle qui consiste à s’adapter.
2. Dans l’environnement sans doute le plus favorable à l’entreprise et à l’investissement – celui des Etats-Unis –, la protection de celles et ceux qui financent une activité – qu’on les appelle actionnaires, obligataires, fournisseurs et/ou salariés –, est au mieux relative.
3. Lorsqu’une entreprise ne crée plus de valeur économique (ROE inférieur au coût d’opportunité) et/ou ne génère plus de croissance (chiffre d’affaires, EBITDA, résultat net), elle devient très vulnérable. La position des actionnaires, particulièrement, est alors précaire.
4. Il est souvent trop tard lorsque les problèmes graves se présentent (p.ex. injonction de fermer le site de Vernon). C’est… avant que les actionnaires auraient dû agir au travers du conseil d’administration, sur lequel ils exercent, s’ils le souhaitent, une influence considérable. Dans le domaine de l’investissement, la *proaction* l’emporte toujours sur la réaction…
5. Le marché n’est pas un mécanisme *efficient* de valorisation des entreprises non performantes. Le processus d’essai-erreursur lequel il repose pour établir la valeur d’une activité sur la base de l’évolution vraisemblable de la croissance de sa rentabilité, devient totalement inefficace dans le brouillard de l’absence d’avenir ou dans le flou de la réalité opérationnelle.
6. « *Your first loss is always your best loss !* » En cas de doute sur la qualité des résultats, sur la robustesse de la croissance, ou sur l’honnêteté et l’éthique des membres de l’équipe managériale, la stratégie d’investissement optimale est toujours… de s’en abstenir !

\* \*

\*

**Faillite ou… *Jackpot* ?**

« *Be fearful when others are greedy. Be greedy when others are fearful.* » (Warren Buffett)

Investir dans des « *Conditions Extrêmes* » comporte toujours des risques… de même ampleur. Mais, comme l’illustrent les multiples de capitalisation observés dans les mois qui ont suivi les mouvements de panique auxquels on a assisté en 2002 et en 2009 sur des dossiers tels que **Akamaï** (AKAM), **Priceline** (PCLN), **Las Vegas Sands** (LVS) et autres institutions bancaires et financières, la récompense peut être à la hauteur de l’inquiétude ressentie au cœur de la tourmente !

Dans le cas d’**Exide Technologies**, ceux qui s’attendent à un dénouement rapide sont vraisemblablement dans l’erreur. La complexité de la situation politique, sociétale, technologique et financière est telle qu’il faudra faire preuve de beaucoup de patience. De multiples *avenirs* sont envisageables. Leur découverte et la concrétisation de l’un d’entre eux seront nécessairement le résultat de nombreuses hésitations, tractations et erreurs. Le poids des contraintes passées liées au statut spécifique et à l’histoire institutionnelle des acteurs impliqués sera également considérable.

Ainsi donc : « *Money gone* » ou « *Ten bagger* » ? A ce jour, ni l’un, ni l’autre… Cette partie de *Poker Menteur* ne fait que commencer !

\*

\* \*

**Références**

Bernanke B. S., 2013a, *The Ten Suggestions,* (Washington, The Federal Reserve, June 2).

Bernanke B. S., 2013b, *Monetary Policy and the Global Economy*, (Washington, The Federal Reserve, March 25).

Bernanke B. S., 2012, *Some Reflections on the Crisis and the Policy Response*, (Washington, The Federal Reserve, April 13).

Choffray J.M., 2012, "L’art d’investir avec internet," dans F. Longin, *Gestion de Patrimoine : Clés et Outils*, (Paris, Essec Publishing). Disponible sur Apple iTunes Book Store.

Choffray J.M., 2003, "Le Bon Management", dans P. Le Moal, *Savoir Gérer: Mélanges en l'Honneur de Jean-Claude Tarondeau*, (Paris: Vuibert)

Rogers J., 2009, *A Gift to My Children: A Father's Lessons for Life and Investing*, (New York, Random House)

United States Joint Forces Command, 2010, *Joint OperatingEnvironment* *Report*. <http://www.jfcom.mil/newslink/storyarchive/2010/JOE_2010_o.pdf>

Zizek S., 2005, *Bienvenue Dans le Désert du Réel*, (Paris: Flammarion).

**Annexe 1.1. Compte de résultat annuel (Source : Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Period Ending | | **Mar 30, 2012** | **Mar 30, 2011** | **Mar 30, 2010** |
| **Total Revenue** | | **3,084,650** | **2,887,516** | **2,685,808** |
| Cost of Revenue | | 2,599,822 | 2,346,189 | 2,175,137 |
|  | | | | |
| **Gross Profit** | | **484,828** | **541,327** | **510,671** |
|  | | | | |
|  | Operating Expenses | | | |
|  | Research Development | - | - | - |
|  | Selling General and Administrative | 395,075 | 403,268 | 413,336 |
|  | Non Recurring | 10,878 | 42,286 | 80,596 |
|  | Others | - | - | - |
|  |  | | | | |
|  | Total Operating Expenses | - | - | - |  |
|  | | | | |  |
|  | | | | |  |
| **Operating Income or Loss** | | **78,875** | **95,773** | **16,739** |  |
|  | | | | |  |
|  | Income from Continuing Operations | | | |  |
|  | Total Other Income/Expenses Net | (6,320) | (13,047) | 9,894 |  |
|  | Earnings Before Interest And Taxes | 72,555 | 82,726 | 26,633 |  |
|  | Interest Expense | 71,804 | 62,410 | 59,933 |  |
|  | Income Before Tax | 751 | 20,316 | (33,300) |  |
|  | Income Tax Expense | (55,203) | (6,496) | (21,963) |  |
|  | Minority Interest | 785 | (369) | (477) |  |
|  |  | | | | |
|  | Net Income From Continuing Ops | 56,739 | 15,616 | (11,814) |  |
|  | | | | |  |
|  | Non-recurring Events | | | |  |
|  | Discontinued Operations | - | - | - |  |
|  | Extraordinary Items | - | - | - |  |
|  | Effect Of Accounting Changes | - | - | - |  |
|  | Other Items | - | - | - |  |
|  | | | | |  |
|  | | | | |  |
| **Net Income** | | **56,739** | **26,443** | **(11,814)** |  |
| Preferred Stock And Other Adjustments | | - | - | - |  |
|  | | | | |  |
| **Net Income Applicable To Common Shares** | | **56,739** | **26,443** | **(11,814)** |  |

**Annexe 1.2. Compte de résultat trimestriel (Source: Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | Period Ending | | **Dec 30, 2012** | **Sep 29, 2012** | **Jun 29, 2012** | **Mar 30, 2012** | | **Total Revenue** | | **804,879** | **711,692** | **693,438** | **782,551** | | Cost of Revenue | | 684,809 | 608,033 | 599,183 | 659,497 | |  | | | | | | | **Gross Profit** | | **120,070** | **103,659** | **94,255** | **123,054** | |  | | | | | | |  | Operating Expenses | | | | | |  | Research Development | - | - | - | - | |  | Selling General and Administrative | 99,568 | 95,715 | 93,685 | 100,017 | |  | Non Recurring | 15,776 | 1,108 | (484) | 7,156 | |  | Others | - | - | - | - | |  |  | | | | | | |  | Total Operating Expenses | - | - | - | - |  | |  | | | | | |  | |  | | | | | |  | | **Operating Income or Loss** | | **4,726** | **6,836** | **1,054** | **15,881** |  | |  | | | | | |  | |  | Income from Continuing Operations | | | | |  | |  | Total Other Income/Expenses Net | 2,001 | 512 | (1,610) | 2,953 |  | |  | Earnings Before Interest And Taxes | 6,727 | 7,348 | (556) | 18,834 |  | |  | Interest Expense | 18,366 | 17,226 | 14,100 | 18,875 |  | |  | Income Before Tax | (11,639) | (9,878) | (14,656) | (41) |  | |  | Income Tax Expense | 3,643 | 3,888 | 91,812 | 2,482 |  | |  | Minority Interest | (160) | (110) | (30) | (173) |  | |  |  | | | | | | |  | Net Income From Continuing Ops | (15,442) | (13,876) | (106,498) | (2,696) |  | |  | | | | | |  | |  | Non-recurring Events | | | | |  | |  | Discontinued Operations | - | - | - | - |  | |  | Extraordinary Items | - | - | - | - |  | |  | Effect Of Accounting Changes | - | - | - | - |  | |  | Other Items | - | - | - | - |  | |  | | | | | |  | |  | | | | | |  | | **Net Income** | | **(15,442)** | **(13,876)** | **(106,498)** | **(2,696)** |  | | Preferred Stock And Other Adjustments | | - | - | - | - |  | |  | | | | | |  | | **Net Income Applicable To Common Shares** | | **(15,442)** | **(13,876)** | **(106,498)** | **(2,696)** |  | |

**Annexe 2.1. Bilan annuel (Source : Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | Period Ending | | **Mar 30, 2012** | **Mar 30, 2011** | **Mar 30, 2010** | |  | | | | | | **Assets** | | | | | | Current Assets | | | | | |  | Cash And Cash Equivalents | 155,368 | 161,363 | 89,558 | |  | Short Term Investments | - | - | - | |  | Net Receivables | 531,179 | 540,052 | 513,328 | |  | Inventory | 479,467 | 519,909 | 418,396 | |  | Other Current Assets | 21,840 | 22,476 | 21,543 | |  | | | | | | **Total Current Assets** | | **1,187,854** | **1,243,800** | **1,042,825** | | Long Term Investments | | - | - | - | | Property Plant and Equipment | | 622,975 | 611,635 | 603,160 | | Goodwill | | - | - | - | | Intangible Assets | | 164,039 | 178,418 | 180,428 | | Accumulated Amortization | | - | - | - | | Other Assets | | 45,517 | 68,775 | 44,200 | | Deferred Long Term Asset Charges | | 174,601 | 81,036 | 85,613 | |  | | | | | | **Total Assets** | | **2,194,986** | **2,183,664** | **1,956,226** | |  | | | | | | **Liabilities** | | | | | | Current Liabilities | | | | | |  | Accounts Payable | 667,358 | 690,543 | 600,906 | |  | Short/Current Long Term Debt | 23,801 | 11,220 | 12,923 | |  | Other Current Liabilities | - | - | - | |  | | | | | | **Total Current Liabilities** | | **691,159** | **701,763** | **613,829** | | Long Term Debt | | 752,930 | 746,938 | 646,604 | | Other Liabilities | | 331,387 | 313,176 | 324,270 | | Deferred Long Term Liability Charges | | 17,158 | 15,898 | 23,485 | | Minority Interest | | 558 | 1,102 | 15,704 | | Negative Goodwill | | - | - | - | |  | | | | | | **Total Liabilities** | | **1,793,192** | **1,778,877** | **1,623,892** | |  | | | | | | **Stockholders' Equity** | | | | | | Common Stock | | 783 | 775 | 756 | | Retained Earnings | | (715,913) | (772,652) | (799,095) | | Capital Surplus | | 1,133,417 | 1,127,124 | 1,119,959 | | Other Stockholder Equity | | (16,493) | 49,540 | 10,714 | |  | | | | | | **Total Stockholder Equity** | | **401,794** | **404,787** | **332,334** | |  | | | | | | **Net Tangible Assets** | | **237,755** | **226,369** | **151,906** | | |  |  |

**Annexe 2.2. Bilan trimestriel (Source : Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | Period Ending | | **Dec 30, 2012** | **Sep 29, 2012** | **Jun 29, 2012** | **Mar 30, 2012** | |  | | | | | | | **Assets** | | | | | | | Current Assets | | | | | | |  | Cash And Cash Equivalents | 80,015 | 74,281 | 130,091 | 155,368 | |  | Short Term Investments | - | - | - | - | |  | Net Receivables | 564,172 | 553,193 | 482,798 | 531,179 | |  | Inventory | 548,459 | 541,315 | 515,676 | 479,467 | |  | Other Current Assets | 25,976 | 27,464 | 23,170 | 21,840 | |  | | | | | | | **Total Current Assets** | | **1,218,622** | **1,196,253** | **1,151,735** | **1,187,854** | | Long Term Investments | | - | - | - | - | | Property Plant and Equipment | | 633,022 | 626,630 | 612,242 | 622,975 | | Goodwill | | - | - | - | - | | Intangible Assets | | 150,783 | 157,645 | 157,177 | 164,039 | | Accumulated Amortization | | - | - | - | - | | Other Assets | | 46,502 | 45,561 | 43,328 | 45,517 | | Deferred Long Term Asset Charges | | 97,753 | 91,691 | 92,813 | 174,601 | |  | | | | | | | **Total Assets** | | **2,146,682** | **2,117,780** | **2,057,295** | **2,194,986** | |  | | | | | | | **Liabilities** | | | | | | | Current Liabilities | | | | | | |  | Accounts Payable | 734,717 | 721,270 | 685,910 | 667,358 | |  | Short/Current Long Term Debt | 120,207 | 103,076 | 21,444 | 23,801 | |  | Other Current Liabilities | - | - | - | - | |  | | | | | | | **Total Current Liabilities** | | **854,924** | **824,346** | **707,354** | **691,159** | | Long Term Debt | | 690,215 | 690,635 | 751,771 | 752,930 | | Other Liabilities | | 319,594 | 317,728 | 317,729 | 331,387 | | Deferred Long Term Liability Charges | | 14,671 | 12,511 | 9,363 | 17,158 | | Minority Interest | | 870 | 698 | 579 | 558 | | Negative Goodwill | | - | - | - | - | |  | | | | | | | **Total Liabilities** | | **1,880,274** | **1,845,918** | **1,786,796** | **1,793,192** | |  | | | | | | | **Stockholders' Equity** | | | | | | | Common Stock | | 793 | 793 | 784 | 783 | | Retained Earnings | | (851,729) | (836,287) | (822,411) | (715,913) | | Capital Surplus | | 1,136,544 | 1,135,785 | 1,134,332 | 1,133,417 | | Other Stockholder Equity | | (19,200) | (28,429) | (42,206) | (16,493) | |  | | | | | | | **Total Stockholder Equity** | | **266,408** | **271,862** | **270,499** | **401,794** | |  | | | | | | | **Net Tangible Assets** | | **115,625** | **114,217** | **113,322** | **237,755** | | |  |  |

**Annexe 3.1. *Cash flow* annuel (Source : Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Period Ending | **Mar 30, 2012** | **Mar 30, 2011** | **Mar 30, 2010** |
| **Net Income** | **56,739** | **26,443** | **(11,814)** |
|  | | | |
| **Operating Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | |
| Depreciation | 88,642 | 88,865 | 95,117 |
| Adjustments To Net Income | (57,491) | 11,666 | (13,919) |
| Changes In Accounts Receivables | (9,899) | (2,094) | 21,090 |
| Changes In Liabilities | (21,204) | 41,240 | 9,511 |
| Changes In Inventories | 20,025 | (83,369) | 20,128 |
| Changes In Other Operating Activities | 15,741 | (3,130) | (11,428) |
|  | | | |
| **Total Cash Flow From Operating Activities** | **91,768** | **79,990** | **109,162** |
|  | | | |
| **Investing Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | |
| Capital Expenditures | (109,836) | (88,589) | (96,092) |
| Investments | - | - | - |
| Other Cash flows from Investing Activities | 635 | 16,793 | 850 |
|  | | | |
| **Total Cash Flows From Investing Activities** | **(109,201)** | **(71,796)** | **(95,242)** |
|  | | | |
| **Financing Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | |
| Dividends Paid | - | - | - |
| Sale Purchase of Stock | (544) | (15,145) | (1,824) |
| Net Borrowings | 12,408 | 391,397 | (3,241) |
| Other Cash Flows from Financing Activities | - | (3,865) | - |
|  | | | |
| **Total Cash Flows From Financing Activities** | **17,273** | **57,599** | **1,930** |
| Effect Of Exchange Rate Changes | (5,835) | 6,012 | 4,203 |
|  | | | |
| **Change In Cash and Cash Equivalents** | **(5,995)** | **71,805** | **20,053** |

**Annexe 3.2. *Cash flow* trimestriel (Source : Yahoo, 7 Juin 2013)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Period Ending | **Dec 30, 2012** | **Sep 29, 2012** | **Jun 29, 2012** | **Mar 30, 2012** |
| **Net Income** | **(15,442)** | **(13,876)** | **(106,498)** | **(2,696)** |
|  | | | | |
| **Operating Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | | |
| Depreciation | 20,508 | 20,594 | 20,973 | 21,419 |
| Adjustments To Net Income | 9,807 | 6,049 | 90,449 | 1,612 |
| Changes In Accounts Receivables | (18,669) | (36,209) | 10,657 | 905 |
| Changes In Liabilities | 15,732 | (3,686) | 40,199 | 15,455 |
| Changes In Inventories | (246) | (18,540) | (52,075) | 52,225 |
| Changes In Other Operating Activities | 306 | (7,837) | (670) | 4,363 |
|  | | | | |
| **Total Cash Flow From Operating Activities** | **12,156** | **(53,395)** | **3,065** | **93,456** |
|  | | | | |
| **Investing Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | | |
| Capital Expenditures | (25,217) | (25,535) | (24,086) | (37,905) |
| Investments | - | - | - | - |
| Other Cash flows from Investing Activities | 3,275 | 1,048 | 36 | 72 |
|  | | | | |
| **Total Cash Flows From Investing Activities** | **(21,942)** | **(24,487)** | **(24,050)** | **(37,833)** |
|  | | | | |
| **Financing Activities, Cash Flows Provided By or Used In** | | | | |
| Dividends Paid | - | - | - | - |
| Sale Purchase of Stock | - | - | - | - |
| Net Borrowings | 22,744 | 20,094 | (1,701) | (1,314) |
| Other Cash Flows from Financing Activities | - | - | - | 486 |
|  | | | | |
| **Total Cash Flows From Financing Activities** | **15,155** | **20,094** | **(1,701)** | **(1,402)** |
| Effect Of Exchange Rate Changes | 365 | 1,978 | (2,591) | (1,521) |
|  | | | | |
| **Change In Cash and Cash Equivalents** | **5,734** | **(55,810)** | **(25,277)** | **52,700** |

**Annexe 4. Exide Technologies Retains Financial Advisor**

<http://ir.exide.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=754453>

MILTON, Ga., April 4, 2013 (GLOBE NEWSWIRE) -- Exide Technologies (Nasdaq:XIDE) (www.exide.com), a global leader in stored electrical energy solutions, announced today that the financial advisory firm of Lazard has been retained to advise the company on financing alternatives to maximize the value of the company for all stakeholders. The company does not anticipate making any further announcements regarding its review until the process is complete. In addition, the company expects that fiscal 2013 fourth quarter free cash flow will be approximately $50 million, exceeding prior guidance of $30 million, with total liquidity (cash and availability under credit lines) at March 31, 2013 of greater than $230 million. These amounts are all subject to final audit and, therefore, could be subject to change.

**Annexe 5. Order From California Department of Toxic Substances Control Regarding Exide’s Vernon, CA Facility**

<http://ir.exide.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=759267>

VERNON, Calif., April 25, 2013 (GLOBE NEWSWIRE) -- Exide Technologies (Nasdaq:XIDE) is suspending operations at its Vernon secondary lead recycling facility in compliance with an Order dated April 24, 2013 from the California Department of Toxic Substances Control (DTSC). The DTSC alleges that the Company's underground stormwater system is not in compliance with State of California requirements and alleges the Company's furnace emissions are not meeting applicable DTSC health risk standards.

The Company will comply with the Order from the DTSC and is suspending operations in Vernon while evaluating its legal and regulatory remedies. At this time the Company does not know how long the suspension of operations at the Vernon facility will last. The Vernon facility provides a significant portion of the Company's domestic lead requirements.

Exide currently operates two other active secondary lead recycling facilities in the U.S. which continue to supply lead for the Company's domestic manufacturing facilities. Exide is evaluating its ability to purchase lead on the open market as well as seeking to negotiate agreements with third-party lead recyclers to provide some or all of the internal lead requirements that would have been provided from the Vernon facility.

**Annexe 6. Exide Technologies Files Voluntary Chapter 11 Petition to Restructure U.S. Operations and Strengthen Balance Sheet**

<http://finance.yahoo.com/news/exide-technologies-files-voluntary-chapter-053400304.html>

PRNewswire Press Release: Exide Technologies – Mon, Jun 10, 2013 1:34 AM EDT

* Filing Applies to U.S. Parent Only
* Global Business To Continue To Operate During Reorganization
* Restructuring Will Enable Realignment, Improvement in Business
* Commitment Secured for $500 Million in Debtor-in-Possession Financing, Solidifying Significant Liquidity for Global Operations
* Robert M. Caruso of Alvarez & Marsal appointed as CRO

MILTON, Ga., June 10, 2013 /PRNewswire/ -- Exide Technologies, (XIDE), a global leader in stored electrical solutions, announced today that it has filed a voluntary petition for reorganization pursuant to U.S. federal restructuring laws in order to facilitate the financial and operational restructuring necessary to strengthen its balance sheet and its business to position the Company for future success. The petition was filed in the District of Delaware.

Only Exide Technologies' United States' operations, including the GNB Industrial Division, are included in the filing. Exide Technologies' international operations are excluded from the filing. The Company plans to continue to operate globally without interruption during the reorganization.

James R. Bolch, President and Chief Executive Officer of Exide said, "Operations both in the U.S. and in the rest of the world will continue to serve customers in a timely manner with the same quality products, and outstanding customer care as they did before the filing. All post-filing obligations to U.S. suppliers will be paid on time and within terms. We intend to pay U.S. employees as usual and do not expect any material changes to their benefits. Outside of the U.S., obligations to employees and suppliers will not be impacted by the filing."

Exide has negotiated a $500 million debtor-in-possession (DIP) financing facility to be provided by a group of financial institutions and investors in connection with the filing. Once approved by the Court, this financing will enhance the Company's global liquidity position with approximately $300 million in new capital, in order to allow it to pursue its restructuring goals. The proceeds of the DIP financing together with cash generated from daily operations and cash on hand will be used to fund post-petition operating expenses. Exide's global management team will continue to manage both the U.S. and global businesses.

Mr. Bolch stated, "Our Company has been burdened by a highly leveraged balance sheet which has limited our ability to competitively invest in our businesses. Recently, our profitability has been impacted by unprecedented increases in our product costs -- driven primarily by the market price of scrap lead in North America – as well as operational challenges in the U.S. and Europe which we have been unable to fully offset. After a great deal of consideration, we concluded a restructuring of our balance sheet and our operations was the best path forward for the Company."

"Our restructuring," he continued, "will allow us to strengthen our balance sheet and complete the operational changes that build upon the strategies that we have been pursuing. Over and above these efforts, we intend to become even more aggressive in reducing costs, taking actions with respect to underperforming business segments and to focus on the most attractive areas for future growth."

In order to help facilitate the Company's financial restructuring, Exide's Board of Directors has named Robert M. Caruso as Chief Restructuring Officer. Mr. Caruso is a noted financial restructuring expert and a Managing Director of Alvarez and Marsal, a leading restructuring firm. Bolch stated, "As we move forward with Exide's restructuring, the Board concluded that we needed to have personnel with restructuring expertise on our executive team in order to implement critical objectives most effectively. We are very fortunate to have the benefit of the expertise, experience and demonstrated talent of Bob Caruso to take on the role of Chief Restructuring Officer of Exide at this important time. He and the resources he brings from Alvarez and Marsal, will serve the Company and all of its constituencies very well as we proceed with the job of restructuring Exide for the future."

The Company has filed a variety of customary first day motions seeking, among other things, authority to pay pre-filing wages, salary and benefits and to honor customer programs.

Exide Technologies has also set up two separate toll-free information lines: one for U.S. suppliers, 888-985-9831 and another for other interested parties, 855-291-0287. More information on Exide's U.S. restructuring is available on the Company's web site, www.exide.com.

**Annexe 7. Exide Technologies Reports Unaudited Preliminary Fiscal 2013 Results**

<http://finance.yahoo.com/news/exide-technologies-reports-unaudited-preliminary-212900227.html>

PRNewswire Press Release: Exide Technologies – Mon, Jun 10, 2013 5:29 PM EDT

MILTON, Ga., June 10, 2013 /PRNewswire/ -- Exide Technologies (NASDAQ: XIDE, [www.exide.com](http://www.exide.com/" \t "_blank)), a global leader in stored electrical energy solutions, announced today its unaudited preliminary fiscal 2013 fourth quarter and full year financial results.  In addition earlier today the Company filed a voluntary petition for reorganization pursuant to U.S. federal restructuring laws.  The petition was filed in the District of Delaware.

The Company is currently completing its financial statement close process for deferred income taxes and other areas for the fiscal year ended March 31, 2013 in connection with filing of its Annual Report on Form 10-K expected to be filed on June 14, 2013.  Also, the estimates for net sales, Adjusted EBITDA as well as the consolidated financial statements accompanying this release are preliminary and have not been audited and could be subject to change upon completion of the audit of the Company's consolidated financial statements.

Q4 Fiscal 2013

The Company expects to report preliminary net sales of $762 million for the fourth quarter as compared to net sales of $783 million in the prior year fourth quarter. Net sales in the fiscal 2013 period were positively impacted by foreign currency translation of approximately $3 million. Excluding the impact of foreign currency translation, expected net sales decreased 3.1%, primarily due to lower OEM unit sales in the Company's global transportation business and lower third party lead sales.

Fiscal 2013 fourth quarter preliminary Adjusted EBITDA is expected to be $12 million as compared to $45 million in the prior year fourth quarter. The decrease is primarily due to lower third-party lead margins in the Americas, combined with higher commodity costs and manufacturing inefficiencies due to lower production and certain plant related operational issues in Europe and the Americas.

Full Year Fiscal 2013

Fiscal 2013 preliminary net sales are expected to be $3.0 billion as compared with $3.1 billion for the prior fiscal year period. Net sales in fiscal 2013 were negatively impacted by lead related price decreases of approximately $78 million and unfavorable foreign currency translation of approximately $94 million, partially offset by higher unit sales in many of the Company's markets.

The Company expects to report fiscal 2013 preliminary Adjusted EBITDA of $104 million versus $179 million in the prior fiscal year. The decline is primarily the result of higher spent battery costs coupled with lower LME based escalator pricing, higher commodity costs, and manufacturing inefficiencies. Higher spent battery acquisition costs combined with lower third party lead margins in the Americas impacted results by approximately $58 million.

Non-GAAP Financial Measure

The Company uses Adjusted EBITDA as a key measure of its operational financial performance. This measure is a key indicator of the Company's operational performance and excludes the impact of the Company's restructuring actions.  Adjusted EBITDA is defined as operating income before depreciation, amortization, non-cash stock compensation, restructuring charges, impairment charges and non-cash gains or losses on asset sales. Please refer to the reconciliations of operating income to Adjusted EBITDA below.

The foregoing non-GAAP financial measure should be used in addition to, but not in isolation or as a substitute for, the analysis provided in the Company's measures of financial performance prepared in conformity with U.S. GAAP. The non-GAAP financial measure should be read only in conjunction with the Company's consolidated financial statements prepared in accordance with GAAP.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| EXIDE TECHNOLOGIES AND SUBSIDIARIES | | | | | | |
| RECONCILIATION OF PRELIMINARY ADJUSTED EBITDA | | | | | | |
| (Unaudited, in thousands) | | | | | | |
|  | | | | | | |
| FOR THE THREE MONTHS ENDED MARCH 31, 2013 | | | | | | |
|  | Transportation Americas | Transportation Europe and ROW | Industrial Energy Americas | Industrial Energy Europe and ROW | Unallocated Corporate | Total |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operating Income (loss) | $ (63,949) | $ 2,431 | $ 6,345 | $ (2,762) | $ (8,042) | $ (65,977) |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Restructuring & impairments, net | 52,938 | 295 | 701 | 723 | 438 | 55,095 |
| Segment Income (loss) | (11,011) | 2,725 | 7,046 | (2,039) | (7,604) | (10,883) |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Depreciation & amortization | 7,535 | 5,073 | 2,893 | 4,712 | 1,100 | 21,314 |
| Non cash stock compensation | - | - | - | - | 1,708 | 1,708 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Adjusted EBITDA | $ (3,476) | $ 7,798 | $ 9,939 | $ 2,673 | $ (4,795) | $ 12,139 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| FOR THE THREE MONTHS ENDED MARCH 31, 2012 | | | | | | |
|  | Transportation Americas | Transportation Europe and ROW | Industrial Energy Americas | Industrial Energy Europe and ROW | Unallocated Corporate | Total |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operating Income (loss) | $ 9,809 | $ 13,497 | $ 9,075 | $ (6,294) | $ (10,205) | $          15,881 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Restructuring & impairments, net | 421 | 4,131 | 96 | 1,287 | 1,222 | 7,157 |
| Segment Income (loss) | 10,229 | 17,627 | 9,171 | (5,007) | (8,983) | 23,038 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Depreciation & amortization | 7,356 | 4,020 | 2,800 | 5,152 | 1,036 | 20,364 |
| Non cash stock compensation | - | - | - | - | 1,468 | 1,468 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Adjusted EBITDA | $ 17,585 | $ 21,648 | $ 11,971 | $ 144 | $ (6,479) | $ 44,870 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| FOR THE TWELVE MONTHS ENDED MARCH 31, 2013 | | | | | | |
|  | Transportation Americas | Transportation Europe and ROW | Industrial Energy Americas | Industrial Energy Europe and ROW | Unallocated Corporate | Total |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operating Income (loss) | $ (80,262) | $ 12,172 | $ 27,130 | $ 17,174 | $ (29,576) | $        (53,361) |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Restructuring & impairments, net | 57,104 | 8,163 | 1,136 | 4,613 | 479 | 71,495 |
| Segment Income (loss) | (23,158) | 20,335 | 28,266 | 21,787 | (29,096) | 18,134 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Depreciation & amortization | 28,465 | 19,052 | 10,963 | 17,386 | 4,320 | 80,187 |
| Non cash stock compensation | - | - | - | - | 5,624 | 5,624 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Adjusted EBITDA | $ 5,307 | $ 39,387 | $ 39,229 | $ 39,173 | $ (19,152) | $ 103,944 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| FOR THE TWELVE MONTHS ENDED MARCH 31, 2012 | | | | | | |
|  | Transportation Americas | Transportation Europe and ROW | Industrial Energy Americas | Industrial Energy Europe and ROW | Unallocated Corporate | Total |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operating Income (loss) | $ 7,145 | $ 51,813 | $ 41,006 | $ 12,134 | $ (33,223) | $          78,875 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Restructuring & impairments, net | 2,369 | 4,115 | 652 | 2,301 | 1,442 | 10,878 |
| Segment Income (loss) | 9,513 | 55,928 | 41,657 | 14,435 | (31,780) | 89,753 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Depreciation & amortization | 28,215 | 18,590 | 11,701 | 21,039 | 4,807 | 84,353 |
| Non cash stock compensation | - | - | - | - | 5,152 | 5,152 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Adjusted EBITDA | $ 37,728 | $ 74,518 | $ 53,359 | $ 35,474 | $ (21,821) | $ 179,258 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| EXIDE TECHNOLOGIES AND SUBSIDIARIES | | | | | | |
| PRELIMINARY CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS | | | | | | |
| (Unaudited, in thousands except per-share data) | | | | | | |
|  | | | | | | |
|  |  | For the Fiscal Year Ended | | | | |
|  |  | March 31, 2013 |  | March 31, 2012 |  | March 31, 2011 |
| Net sales |  | $       2,971,698 |  | $       3,084,650 |  | $       2,887,516 |
| Cost of sales |  | 2,564,403 |  | 2,599,822 |  | 2,346,189 |
| Gross profit |  | 407,295 |  | 484,828 |  | 541,327 |
| Selling and administrative expenses |  | 389,161 |  | 395,075 |  | 403,268 |
| Restructuring and impairments, net |  | 71,495 |  | 10,878 |  | 42,286 |
| Operating (loss) income |  | (53,361) |  | 78,875 |  | 95,773 |
| Other expense, net |  | 4,180 |  | 6,320 |  | 2,220 |
| Interest expense, net |  | 65,635 |  | 71,804 |  | 62,410 |
| Loss on early extinguishment of debt |  | — |  | — |  | 10,827 |
| (Loss) income before income taxes |  | (123,176) |  | 751 |  | 20,316 |
| Income tax provision (benefit) |  | 99,915 |  | (55,203) |  | (6,496) |
| Net (loss) income |  | (223,091) |  | 55,954 |  | 26,812 |
| Net income (loss) attributable to noncontrolling interests |  | 308 |  | (785) |  | 369 |
| Net (loss) income attributable to |  |  |  |  |  |  |
| Exide Technologies |  | $        (223,399) |  | $            56,739 |  | $            26,443 |
| (Loss) earnings per share |  |  |  |  |  |  |
| Basic |  | $              (2.89) |  | $                0.73 |  | $                0.34 |
| Diluted |  | $              (2.89) |  | $                0.69 |  | $                0.33 |
| Weighted average shares |  |  |  |  |  |  |
| Basic |  | 77,270 |  | 77,667 |  | 76,678 |
| Diluted |  | 77,270 |  | 82,081 |  | 81,309 |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| EXIDE TECHNOLOGIES AND SUBSIDIARIES | | | | |
| PRELIMINARY CONSOLIDATED BALANCE SHEETS | | | | |
| (Unaudited, in thousands) | | | | |
|  | | | | |
|  |  | March 31, 2013 |  | March 31, 2012 |
| ASSETS |  |  |  |  |
| Current assets: |  |  |  |  |
| Cash and cash equivalents |  | $          104,289 |  | $          155,368 |
| Accounts receivable, net |  | 504,795 |  | 500,375 |
| Inventories |  | 488,221 |  | 479,467 |
| Prepaid expenses and other current assets |  | 33,316 |  | 21,840 |
| Deferred income taxes |  | 11,470 |  | 30,804 |
| Total current assets |  | 1,142,091 |  | 1,187,854 |
| Property, plant and equipment, net |  | 558,115 |  | 622,975 |
| Other assets: |  |  |  |  |
| Goodwill and intangibles, net |  | 145,310 |  | 164,039 |
| Deferred income taxes |  | 107,865 |  | 174,601 |
| Other noncurrent assets |  | 51,049 |  | 45,517 |
|  |  | 304,224 |  | 384,157 |
| Total assets |  | $       2,004,430 |  | $       2,194,986 |
| LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY |  |  |  |  |
| Current liabilities: |  |  |  |  |
| Short-term borrowings |  | $            22,017 |  | $            20,014 |
| Current maturities of long-term debt |  | 60,131 |  | 3,787 |
| Accounts payable |  | 435,736 |  | 390,549 |
| Accrued expenses |  | 281,432 |  | 276,809 |
| Deferred income taxes |  | 8,721 |  | — |
| Total current liabilities |  | 808,037 |  | 691,159 |
| Long-term debt |  | 693,864 |  | 752,930 |
| Noncurrent retirement obligations |  | 233,404 |  | 236,312 |
| Deferred income taxes |  | 17,171 |  | 17,158 |
| Other noncurrent liabilities |  | 98,022 |  | 95,075 |
| Total liabilities |  | 1,850,498 |  | 1,792,634 |
| STOCKHOLDERS' EQUITY |  |  |  |  |
| Preferred stock, $0.01 par value, 1,000 shares authorized, 0 shares issued and  outstanding |  | — |  | — |
| Common stock, $0.01 par value, 200,000 shares authorized, 79,253 and 78,351  shares issued and outstanding |  | 793 |  | 783 |
| Additional paid-in capital |  | 1,139,030 |  | 1,133,417 |
| Accumulated deficit |  | (939,312) |  | (715,913) |
| Accumulated other comprehensive loss |  | (47,439) |  | (16,493) |
| Total stockholders' equity attributable to Exide Technologies |  | 153,072 |  | 401,794 |
| Noncontrolling interests |  | 860 |  | 558 |
| Total stockholders' equity |  | 153,932 |  | 402,352 |
| Total liabilities and stockholders' equity |  | $       2,004,430 |  | $       2,194,986 |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| EXIDE TECHNOLOGIES AND SUBSIDIARIES | | | | | | |
| PRELIMINARY CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS | | | | | | |
| (Unaudited, in thousands) | | | | | | |
|  | | | | | | |
|  |  | For the Fiscal Year Ended | | | | |
|  |  | March 31, 2013 |  | March 31, 2012 |  | March 31, 2011 |
| Cash flows from operating activities: |  |  |  |  |  |  |
| Net (loss) income |  | $        (223,091) |  | $            55,954 |  | $            26,812 |
| Adjustments to reconcile net (loss) income to net cash provided by  operating activities- |  |  |  |  |  |  |
| Depreciation and amortization |  | 80,187 |  | 84,353 |  | 84,067 |
| Unrealized gain on warrants |  | — |  | (68) |  | (268) |
| Impairments, net |  | 60,144 |  | 3,773 |  | 9,055 |
| Deferred income taxes |  | 93,178 |  | (77,913) |  | (11,383) |
| Provision for doubtful accounts |  | 1,284 |  | 1,529 |  | (759) |
| Non-cash stock compensation |  | 5,624 |  | 5,152 |  | 6,567 |
| Amortization of deferred financing costs |  | 4,266 |  | 4,289 |  | 4,798 |
| Loss on early extinguishment of debt |  | — |  | — |  | 10,827 |
| Currency remeasurement loss (gain) |  | 2,883 |  | 10,036 |  | (2,373) |
| Changes in assets and liabilities— |  |  |  |  |  |  |
| Receivables |  | (1,655) |  | (9,899) |  | (2,094) |
| Inventories |  | (33,644) |  | 20,025 |  | (83,369) |
| Other current assets |  | (2,144) |  | 866 |  | (4,360) |
| Payables |  | 57,375 |  | (9,099) |  | 66,925 |
| Accrued expenses |  | 12,812 |  | 13,131 |  | (4,383) |
| Other noncurrent liabilities |  | (26,193) |  | (25,236) |  | (21,302) |
| Other, net |  | (3,009) |  | 14,875 |  | 1,230 |
| Net cash provided by operating activities |  | 28,017 |  | 91,768 |  | 79,990 |
| Cash flows from investing activities: |  |  |  |  |  |  |
| Capital expenditures |  | (101,501) |  | (109,836) |  | (88,589) |
| Insurance Proceeds |  | 3,290 |  | — |  | — |
| Proceeds from asset sales |  | 18,965 |  | 635 |  | 16,793 |
| Net cash used in investing activities |  | (79,246) |  | (109,201) |  | (71,796) |
| Cash flows from financing activities: |  |  |  |  |  |  |
| Increase in short-term borrowings |  | 2,965 |  | 12,408 |  | 1,820 |
| Decrease in borrowings under Senior Secured Credit Facility |  | — |  | — |  | (285,423) |
| (Decrease) increase in other debt |  | (1,505) |  | 5,409 |  | (291,695) |
| Issuance of Senior Secured Notes |  | — |  | — |  | 675,000 |
| Financing costs |  | — |  | — |  | (23,093) |
| Debt redemption premium |  | — |  | — |  | (3,865) |
| Acquisition of noncontrolling interests/other |  | — |  | (544) |  | (15,145) |
| Net cash provided by financing activities |  | 1,460 |  | 17,273 |  | 57,599 |
| Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents |  | (1,310) |  | (5,835) |  | 6,012 |
| Net (decrease) increase in cash and cash equivalents |  | (51,079) |  | (5,995) |  | 71,805 |
| Cash and cash equivalents, beginning of period |  | 155,368 |  | 161,363 |  | 89,558 |
| Cash and cash equivalents, end of period |  | $          104,289 |  | $          155,368 |  | $          161,363 |

**Annexe 8. Exide Technologies Receives Interim Court Approval of $500 Million Financing Agreement that Assures Continued, Uninterrupted Global Operations**

<http://finance.yahoo.com/news/exide-technologies-receives-interim-court-190000693.html>

PRNewswire Press Release: Exide Technologies – Tue, Jun 11, 2013 3:00 PM EDT

MILTON, Ga., June 11, 2013 /PRNewswire/ -- Exide Technologies, ([XIDE](http://finance.yahoo.com/q?s=xide)), a global leader in stored electrical solutions, announced today that it has received U.S. Court approval of a variety of motions that will support the Company's operations as it proceeds with its restructuring, including interim approval of its $500 million Debtor-in-Possession (DIP) financing agreement with JP Morgan Chase, N.A. designed to facilitate and ensure the continued uninterrupted operation of Exide's global business.

The Honorable Judge Kevin J. Carey authorized the Company to access up to $395 million of the DIP Financing Facility – the full $225 of the ABL revolving credit facility and $170 of the $275 term loan facility. It is contemplated that certain of the current holders of the Company's 8.625% Senior Secured Notes due February 1, 2018 will become lenders under the DIP Financing Facility.  The Company's current asset based lending facility with outstanding obligations of approximately $160 million, will be paid off in full as a part of the new funding.   The DIP financing and cash generated from operations will be used to support the Company's global operations during the course of these proceedings.  A hearing to consider final approval of the DIP financing is scheduled on July 11, 2013 at 10:00 am EDT.

In addition to the financing, the Company also received authorization to continue its employee wages and benefits according to their existing plans, ensuring that employees will continue to be paid according to schedule.  The Company also received authorization to honor certain prepetition obligations to customers and to continue other customer programs including warranties, rebates, returns, refunds, exchanges, adjustments, promotions, credits, guarantees and all such other similar policies, programs and practices of the Debtors in the ordinary course of business on a post-petition basis.

"We are pleased with the approval by the Court of our 'first day motions,' particularly the DIP financing which is a key lynchpin to our go-forward business strategy.  With this important step behind us, we can focus on servicing the needs of our customers in a timely and uninterrupted basis and continue businesses around the globe in the ordinary course," said Chief Executive Officer of Exide Technologies, James R. Bolch.

On June 10, Exide Technologies filed a voluntary petition for reorganization pursuant to U.S. federal restructuring laws in the District of Delaware.  Exide Technologies' international operations were not included in the filing and will continue their business operations without supervision from the U.S. courts.  The Company has also established two separate toll-free information lines:  one for U.S. suppliers, 888-985-9831 and another for other interested parties, 855-291-0287.  More information on Exide's U.S. restructuring is available on the Company's web site, [www.exide.com](http://www.exide.com/" \t "_blank).

**Annexe 9. DOWJONES Daily Bankruptcy Review**

**Bondholders Seek Leverage in Exide's Chapter 11Case**

<http://bankruptcynews.dowjones.com/article?an=%20DJFDBR0020130611e96bitv2t&r=wsjblog&ReturnUrl=http%3a%2f%2fbankruptcynews.dowjones.com%2farticle%3fan%3d+DJFDBR0020130611e96bitv2t%26r%3dwsjblog>

June 11, 2013, (c) 2013 Dow Jones & Company, Inc.

Bondholders are circling [Exide Technologies Inc](javascript:void(0);). looking for leverage in a Chapter 11 bankruptcy case that is shaping into a fast-moving revamp of the global battery business.

"We want to see a smooth and quick case," said Alice Belisle Eaton of [Paul Weiss Rifkind Wharton & Garrison LLP](javascript:void(0);), speaking at Exide's debut hearing in the U.S. Bankruptcy Court in Wilmington, Del.

Owners of about 45% of Exide's $675 million senior secured notes, members of the bondholder group have been negotiating with the company for about a month, Ms. Eaton said.

Some bondholders are providing a major portion of the bankruptcy financing that won provisional approval Tuesday. That puts them in position to sway many key decisions as Exide works to get its debts in line with rising costs and sagging revenue.

Terms of the loan provisionally approved by Judge Kevin Carey, call for Exide to file a Chapter 11 restructuring plan acceptable to the bankruptcy financiers within nine months.

Parts of the bankruptcy loan deal are being opened up to bondholders outside the committee, Ms. Eaton said, in response to a flurry of calls from investors seeking a safe spot on the ailing company's balance sheet.

Bankruptcy financing will be paid off before most other debts and is anchored by Exide's overseas businesses as well as U.S. operations. It also carries some $24 million in fees, including fees for syndication agent [J.P. Morgan Chase & Co](javascript:void(0);).

Hurt by the global economic retraction and trouble with toxic substance regulators in California, Exide filed for Chapter 11 protection Monday, over $1 billion in debt.

Landing the Chapter 11 loan was a crucial prelude to the filing, said company attorney Kenneth Ziman of [Skadden Arps Slate Meagher & Flom LLP](javascript:void(0);) .

"Our costs are up, revenues are flat to down, we've got too much debt that requires interest payments that stifle our ability to invest," Mr. Ziman said. "We commenced this to get liquidity."

Exide will need free cash as it works toward a bankruptcy exit plan, because there's no protection from creditors outside the U.S., where more than half the company's earnings before interest, taxes, depreciation and amortization are generated.

As Exide slid toward its second bankruptcy in 11 years, bond investors took a beating. The April 24 decision by the [California Department of Toxic Substances Control](javascript:void(0);) that led to the shutdown of Exide's Vernon lead battery recycling plant was particularly punishing.

Senior secured bonds, which had been selling for 78 cents on the dollar prior to the April ruling, dropped 10 points almost immediately. Bankruptcy saw them selling for about 55 cents on the dollar.

Convertible bonds, a $52 million issue, were selling in the range of five cents to six cents on the dollar Tuesday, down from around 10 cents on the dollar last week, and far off the 79 cents on the dollar they fetched before the April word from California.

As for shareholders, bankruptcy is generally bad news, and Exide's isn't likely to be one of the few cases that's an exception to the rule that equity loses all. One of the few remaining items of business from Exide's previous trip through Chapter 11 is a fight over a claim that, if Exide loses, will be paid off in company stock. Mr. Ziman said Tuesday the court fight over the claim is likely to be stayed until it's determined whether it's worth anyone's time to go to court over Exide stock.

Exide will return to court in July to seek final approval on the bankruptcy loan, which may run as high as $500 million.

Write to Peg Brickley at [peg.brickley@dowjones.com](mailto:peg.brickley@dowjones.com).

**Annexe 10. Los Angeles Times: Battery recycler in Vernon allowed to reopen - for now**

<http://www.latimes.com/news/local/la-me-exide-reopen-20130618,0,881824.story>

Los Angeles Times, June 17, 2013, 9:07 PM PST

A Vernon battery recycler shut by the state in April as a health risk to thousands of nearby residents will be allowed to reopen pending a court hearing next month, a Los Angeles County Superior Court judge ruled Monday.

Judge Luis A. Lavin said the public interest would not suffer if the plant were to operate in the meantime.

The state Department of Toxic Substances Control ordered Exide Technologies, one of the world's largest makers and recyclers of lead acid batteries, to suspend operations April 24, saying the facility's arsenic emissions posed "an unacceptable risk to public health." The state also said the plant had been continuously leaking hazardous waste into the ground through faulty pipes.

The state's order followed several Times stories about arsenic emissions from the plant.

The South Coast Air Quality Management District said this spring that arsenic was posing an increased cancer risk to as many as 110,000 people living in the area, including Boyle Heights, Maywood and Huntington Park.

Exide contested the state's order, contending that the plant had been operating in compliance with regulations, that the toxics department had different standards for Exide than for other companies and that there was "no imminent and substantial danger to the public health, safety or the environment."

The company said its arsenic emissions have been reduced by more than 70% since 2010.

The suspension order was the subject of a three-day hearing this month before an administrative law judge. But the hearing ended before Exide finished its testimony, and completing the hearing could take months, according to the company's court filings.

Exide asked the Superior Court to intervene, arguing that the toxics department had relied on "incomplete and obsolete data" and an "illegal 'underground regulation'" when it shut down the plant.

Exide charged in its filings that the toxics department's action was "arbitrary and capricious" and said the department had been under "enormous political pressure regarding oversight of facilities" because of criticism from watchdog groups and state legislators.

Meanwhile, the plant's closure is hurting the company and its workers, according to Exide's court papers. The Georgia company filed for bankruptcy protection last week, citing the loss of the Vernon plant's production and other economic factors in its Chapter 11 petition. It listed assets of $1.9 billion and debts of $1.1 billion.

Keeping the plant closed while the company waited for an administrative law judge to schedule additional hearing days would result in "continued unemployment for its workers and millions of dollars of economic damage to Exide," the company's lawyers argued.

The judge apparently agreed. "Exide's administrative remedy is too slow to be effective and/or would result in irreparable harm," read a hand-written note at the bottom of his order.

Both sides are due back in his courtroom July 2 for another hearing on the matter.

In a statement, a Department of Toxic Substances Control spokeswoman said officials were "disappointed" in the judge's decision and "look forward to the opportunity to present its case" next month.

Los Angeles City Councilman Jose Huizar, who represents Boyle Heights, said he too was disappointed.

"The criteria for Exide reopening should be based solely on whether it is safe to do so and whether the public is at risk," he said.

One critic said the department must reckon with its past failure to regulate the plant, enabling Exide to argue that it was acting capriciously and under political pressure when it issued its closure order.

"This is what happens when regulators get in bed with polluters," said Liza Tucker of Santa Monica-based Consumer Watchdog.

The Times reported in April that the facility has a long history of air pollution and hazardous waste violations, which include allegations that it allowed lead dust to sprinkle down on neighboring rooftops and streets, spilling lead onto Interstate 5 and contaminating groundwater, according to regulators' reports. Lead is a potent neurotoxin and is considered unsafe for children at even very low levels.

Even so, the state toxics department has allowed the Vernon plant, which melts tens of thousands of batteries a day, to operate on "interim status" since the 1980s. It is the only hazardous waste facility in California that does not yet have a permit required by the landmark 1976 Resource Conservation and Recovery Act — intended to ensure the safe treatment, storage and disposal of hazardous waste.

An Exide spokeswoman did not respond to email and voice messages seeking comment on when the plant would resume operation.

jessica.garrison@latimes.com

kim.christensen@latimes.com

**Annexe 11. FORM 8-K : Notice of Delisting or Failure to Satisfy a Continued Listing Rule or Standard; Transfer of Listing.**

<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/813781/000129993313001147/0001299933-13-001147-index.htm>

Filing Date 2013-06-18

On June 13, 2013, Exide Technologies (the "Company") received a notification letter from the The Nasdaq Stock Market LLC ("Nasdaq") stating that the Company’s securities will be delisted from Nasdaq. Nasdaq’s determination is based on the following factors: (i) the Chapter 11 Filing and associated public interest concerns raised by it, (ii) concerns regarding the residual equity interest of the existing listed securities holders, and (iii) concerns about the Company's ability to sustain compliance with all requirements for continued listing on The Nasdaq Stock Market. Unless the Company appeals the determination, trading in the Company's common stock will be suspended at the opening of business on Monday, June 24, 2013, and a Form 25-NSE will be filed with the Securities & Exchange Commission which will remove the Company's common stock from listing and registration on The NASDAQ Stock Market. The Company currently does not intend to appeal the delisting determination.

**Annexe 12. Exide Technologies Issues Statement on Vernon Facility**

<http://finance.yahoo.com/news/exide-technologies-issues-statement-vernon-235258736.html>

Press Release: Exide Technologies – June 20, 2013, 7:52 PM EDT

VERNON, Calif., June 19, 2013 (GLOBE NEWSWIRE) -- Exide Technologies today issued the following statement concerning Superior Court Judge Luis A. Lavin's order permitting Exide Technologies to resume operations at its Vernon, California plant. A further hearing at which the Court will decide whether to issue a preliminary injunction will be held on July 2, 2013.

"We are pleased with the Judge's recent decision that allows us to re-open our Vernon plant. We will continue to implement our planned storm water and air quality control improvements. Working constructively with the community, Exide intends to continue running a premier facility in compliance with regulatory standards.

"The Judge's decision has allowed us to call 60 of our employees back to work. Returning employees will be provided refresher safety training. We are eager to start recycling batteries again and providing this important environmental service to California."