



Par Bernard Tézé,  
associé,



et Jean-Charles Gancia,  
associé, DS Avocats

## LBO: comment se préparer au retournement du marché?

### Renégocier la dette et le management package: les sept piliers de la sagesse

**A** lors que nous vivons le plus long cycle de croissance que l'histoire ait connu et que les multiples sont au plus haut (10,5 selon l'étude Argos), il est naturel de prévoir un retournement de tendance. Dans l'industrie du LBO, cela veut dire se préparer à des renégociations avec les banques et les managers.

Deux outils juridiques sont à la disposition des parties: le «mandat ad hoc» et la «conciliation» (art. L. 611-3 et 4 C. com.), évoluant en cas d'échec vers la sauvegarde (art. L620-2), voire le redressement judiciaire.

Le mandat ad hoc permet au dirigeant de la société en difficulté de demander au président du tribunal de commerce la nomination d'un mandataire dont la mission est définie librement. La conciliation est similaire mais la mission du conciliateur est plus encadrée et ne peut excéder cinq mois.

L'efficacité de ces procédures repose sur une confidentialité stricte, pénalement sanctionnée.

Le mandataire désigné convoque les partenaires de l'entreprise et leur propose deux types de mesures:

- rééchelonnement, conversion en capital ou remise de dette;
- et, lorsque c'est nécessaire, la concession de nouveaux prêts par les actionnaires, banques, fournisseurs, assortis de garanties particulières (privilège de «new money» ou fiducie).

Cette méthode a démontré son efficacité pour trouver un accord, sans qu'il existe de statistiques sur la pérennité de

l'entreprise à terme.

Il est d'usage de commencer par un mandat ad hoc, plus souple (durée et formalisme). Lorsqu'un accord est trouvé il est fréquemment converti en conciliation afin d'obtenir l'homologation du protocole, sous forme d'un jugement publié au BODACC, qui met un terme à la confidentialité mais permet aux créanciers de bénéficier de garanties particulières («new money»).

Une procédure de «sauvegarde accélérée» est parfois utilisée pour faire plier les créanciers récalcitrants en fin de conciliation, une majorité qualifiée pouvant dans ce cas permettre d'entériner un accord.

La sauvegarde a cependant l'inconvénient de porter les difficultés de l'entreprise sur la place publique, de la fragiliser et de nuire à une activité déjà dégradée; le remède pouvant être finalement pire que le mal.

La renégociation en mandat ad hoc ou conciliation doit être l'occasion de remettre à plat tous les accords que les difficultés de l'entreprise rendent désormais caducs: emprunts, management package, crédit-fournisseur...

La difficulté de l'exercice réside dans la recherche d'un point d'équilibre entre des partenaires aux intérêts divergents qu'il faut parvenir à rassembler autour d'un objectif commun: la sauvegarde de l'entreprise.

Comment l'industrie du LBO peut-elle se préparer à ces négociations?

## 1. Anticiper les difficultés: prévoir la transmission à intervalles rapprochés d'un tableau recensant les signaux faibles, avant-coureurs de difficultés de l'entreprise, et être à l'écoute du dirigeant

Si la situation de trésorerie est un indicateur pertinent des difficultés de l'entreprise, elle n'est que la résultante d'une situation d'exploitation qui se dégrade, bien souvent, depuis plusieurs mois.

Pour détecter les difficultés en amont de l'impasse de trésorerie, il peut être utile :

- de mettre en place des indicateurs des signaux faibles des difficultés adaptés au secteur d'activité de l'entreprise : perte de clients ou de marchés, diminution du crédit fournisseur, assignations, retard de livraison, etc., et
- de rester à l'écoute d'un dirigeant, souvent seul, en maintenant une communication basée sur la confiance et la bienveillance : «L'homme seul est mal accompagné ; mais l'homme mal accompagné est seul.»

## 2. Souscrire les assurances qui vont protéger l'entreprise, les dirigeants et le fonds en cas de difficultés, permettant ainsi de ne pas différer inutilement la mise en œuvre des mesures de prévention

### 2.1. L'assurance «perte de fonction» du dirigeant

Les dirigeants ont souvent peur que l'aveu de difficultés naissantes n'entraîne leur révocation. Ils savent que dans ce cas ils se retrouveront sans revenu et ont tendance à minimiser voire même à cacher les difficultés.

La souscription d'une assurance «perte de fonction», assurant un revenu au dirigeant en cas de révocation, peut faciliter la révélation des difficultés dès les premières manifestations de celles-ci... et donner ainsi les moyens aux partenaires de l'entreprise d'y remédier plus tôt avec des chances de succès accrues.

### 2.2. Une assurance responsabilité civile des dirigeants et du fonds adaptée aux enjeux

Les dirigeants de l'entreprise, au rang desquels peut se trouver le fonds lorsqu'il fait partie des organes de direction, sont souvent mis en cause en cas de difficulté. Leur responsabilité peut être recherchée par les créanciers et/ou le mandataire judiciaire qui ont tendance à assimiler décision stratégique et faute de gestion reprochable pour obtenir une indemnisation. La responsabilité du fonds voire de ses gérants peut égale-

ment être engagée dans certains cas.

Ces risques réels ou supposés peuvent, en cas de difficultés, inciter les dirigeants ou le fonds à différer le recours à des procédures de prévention et/ou à aliéner leur liberté dans le cadre des négociations qui vont s'ouvrir.

Il est donc particulièrement important pour les dirigeants et le fonds d'être bien assurés et d'adapter les plafonds de garantie

**La renégociation en mandat ad hoc ou conciliation doit être l'occasion de remettre à plat tous les accords que les difficultés de l'entreprise rendent désormais caducs : emprunts, management package, crédit-fournisseur...**

en fonction des dossiers ; la liberté est à ce prix.

Diriger une entreprise est un exercice périlleux. Ceux qui prennent les décisions qui engagent son avenir et dont le résultat est incertain courent des risques contre lesquels ils doivent se prémunir.

### 2.3. L'assurance «santé entreprise»

Cette assurance méconnue assure le règlement, à concurrence d'un plafond prédéfini lors de la signature du contrat, du coût des conseils juridiques, financiers, mandataires ad hoc et conciliateurs, appelés au chevet de l'entreprise en difficulté. Elle favorise le recours précoce aux procédures de prévention des difficultés en levant l'obstacle que peut constituer le coût de leur mise en œuvre.

## 3. Adapter le calendrier de la conversion des obligations

Les Fonds sont souvent partagés entre la tentation d'attendre pour convertir leurs obligations et la nécessité, d'une part, de réduire les dettes de l'entreprise et/ou, d'autre part, d'accéder à une majorité du capital pour mettre en œuvre les restructurations qui s'imposent.

Il peut donc être utile de prévoir que s'ouvrira une période de conversion des titres lorsque certaines conditions révélant des difficultés seront remplies (ouverture d'une conciliation ou d'un mandat ad hoc, dénonciation des concours bancaires, etc.) ; d'autant qu'en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, il devient impossible d'y procéder en dehors d'un plan homologué et selon les conditions fixées par celui-ci<sup>1</sup>.

Cette faculté de conversion anticipée ne peut pas s'analyser en un durcissement des conditions contractuelles à l'égard de l'entreprise, prohibé en cas d'ouverture d'une procédure de mandat ad hoc ou de conciliation<sup>2</sup>.

1. L. 228-106 C. com : lorsqu'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire est ouverte à l'égard d'une société émettrice de valeurs mobilières donnant accès au capital dans les conditions de l'article L. 228-91, le délai prévu pour l'exercice du droit à attribution d'une quote-part de capital social est ouvert dès le jugement arrêtant le plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire, au gré de chaque titulaire, et dans les conditions prévues par ce plan.

2. L. 611-16 C. com.

#### 4. Conserver le dirigeant motivé : la renégociation du management package

Le dirigeant est le premier mis en cause en cas de difficultés de l'entreprise. Aux yeux de ses partenaires, il porte bien sou-

*Il peut être utile de prévoir que s'ouvrira une période de conversion des titres lorsque certaines conditions révélant des difficultés seront remplies (ouverture d'une conciliation ou d'un mandat ad hoc, dénonciation des concours bancaires, etc.).*

vent l'entière responsabilité de son échec.

Dans ces conditions, il doit consentir des efforts même si leur impact est limité. Il est par conséquent tentant de ne pas modifier son management package, même s'il n'a plus aucune chance d'en tirer avantage.

Ce serait oublier que ce dirigeant ou celui qui le remplacera devra être plus motivé que jamais pour retourner l'entreprise : «La fin de l'espoir est le commencement de la mort», disait Charles de Gaulle.

#### 5. Instaurer rapidement à un discours de vérité entre les différents partenaires de l'entreprise

En cas de difficultés sérieuses, l'alignement des intérêts, credo du LBO, vole en éclats.

Les banques qui au moment de l'acquisition de l'entreprise promettaient un soutien sans faille n'ont de cesse que de retirer ou limiter leurs concours ou d'obtenir des garanties.

Mais les dirigeants, avec ou sans l'assentiment du fonds, ont souvent pris la précaution d'utiliser ces concours au maximum avant de demander l'ouverture d'une procédure de prévention.

Les négociations s'ouvrent alors dans une ambiance lourde où chacun a le sentiment d'avoir été trompé, défend son intérêt particulier et campe sur ses positions, alors que le scénario est déjà écrit : tout le monde doit, bon gré mal gré, consentir des efforts pour sauver l'entreprise.

«Time is of the essence» disent les Anglo-Saxons. Le succès du redressement dépend de la rapidité des mesures prises et il faut très vite passer à l'action et aux concessions réciproques. Dans ce contexte la renégociation de la dette doit être envisagée très tôt.

De même le fonds doit se poser deux questions clés :

- Veut-il continuer et en a-t-il les moyens ?
- Ne doit-il pas accepter de se faire diluer plutôt que de tout perdre ?

#### 6. Formaliser son comportement juridique

#### et prendre garde à ne pas s'immiscer dans la gestion courante de l'entreprise

L'essentiel de la communication passe désormais par des mails échangés rapidement, auxquels on ne prête pas attention, alors qu'ils sont des preuves établies de certains comportements. Les réponses fusent sans que l'on ait pris le temps de déterminer leur portée.

Les pactes d'associés peuvent aussi prévoir un rôle trop intrusif des instances de contrôle, le mieux étant sou-

vent l'ennemi du bien.

Il convient de prendre garde à ce type de comportement car il peut a posteriori caractériser une immixtion dans la gestion pouvant mettre en cause la responsabilité de ses auteurs, en cas de difficultés de l'entreprise.

#### 7. S'assurer que toute décision à laquelle participe le Fonds préserve «l'intérêt de l'entreprise»

Lorsque les difficultés de l'entreprise apparaissent, il peut être tentant pour certains partenaires de subordonner le maintien de leur soutien à l'octroi d'avantages particuliers ou à la prise de décisions dont la finalité pourra, a posteriori, être controversée.

Il est par conséquent important, lorsque l'on est associé à ces décisions, de veiller à ce que les mesures mises en place :

- ne relèvent pas de l'expédient qui ne résout que temporairement les difficultés de l'entreprise ;
- et respectent un équilibre entre bénéfice retiré et effort consenti.

Si nécessaire, il convient de demander des compléments d'information. En cas de divergence d'opinion, il faut le faire acter et agir comme il se doit afin de ne pas être engagé par la décision prise et ses conséquences.

La prévention des difficultés des entreprises réclame une participation active et maîtrisée des Fonds. Une tendance se fait jour consistant à rechercher leur responsabilité en cas de difficulté de l'entreprise. Ils doivent donc veiller à rester dans leur rôle mais également à faire usage des prérogatives dont ils disposent.

Si la France a l'un des systèmes de prévention les plus aboutis, il manque à ce dispositif deux éléments essentiels :

- des garanties simples et efficaces au profit des prêteurs aux entreprises en difficulté ;
- de véritables prêteurs privés, à l'instar d'un fonds de solidarité entrepreneurial dédié à la préservation du tissu économique, qui pourraient financer l'entreprise en difficulté viable à des conditions compatibles avec sa situation. ■