

Bonnes pratiques pour le traitement des LBO en difficultés

Devenue en 25 ans de pratique courante, la technique du LBO a amplement démontré son utilité économique et sociale mais aussi sa résilience face aux fluctuations conjoncturelles courantes.

Dans le contexte d'une crise économique exceptionnelle, les différentes parties prenantes aux LBO en cours doivent faire en sorte de sauvegarder l'équilibre économique et financier de ces opérations.

S'agissant en majorité d'entreprises bien gérées et économiquement saines, les problèmes à résoudre sont d'abord financiers. Il ne s'agit pas de mettre en œuvre des mesures de restructuration industrielle lourdes, mais essentiellement de reconstruire un financement adapté à un environnement économique dégradé.

Le LBO étant un partenariat entre les investisseurs et les banques, les réflexions ci-après ont pour ambition de guider l'action des responsables :

- dans un esprit de concertation entre les investisseurs et leurs partenaires bancaiers et mezzaneurs ;
- avec l'objectif premier de préserver la pérennité des sociétés opérationnelles.

1. Transparence et dialogue de la part de l'investisseur

L'investisseur doit faire établir par les dirigeants un plan d'affaires révisé prenant pleinement en compte l'ampleur de la crise. Il doit assumer pleinement son rôle d'actionnaire professionnel et, sans se substituer aux dirigeants, les assister dans le diagnostic des difficultés et dans l'élaboration des plans d'action nécessaires.

Lorsque des difficultés deviennent prévisibles, l'investisseur doit s'assurer que l'entreprise donne aux partenaires banques senior et mezzanine une information transparente sur sa situation et ses perspectives, et qu'elle travaille avec eux sur le plan révisé.

La réalisation d'un audit indépendant peut s'avérer nécessaire pour dresser un bilan objectif et indépendant de l'entreprise et de ses perspectives. Les dirigeants de l'entreprise consulteront les prêteurs sur le choix des auditeurs mandatés pour assurer cette mission et sur l'étendue de celle-ci, et partageront en toute transparence les résultats de ces travaux.

L'investisseur doit veiller à ce que les autres partenaires de l'entreprise, notamment les sociétés d'assurance-crédit, soient informés des décisions prises au sujet du financement de la société holding.

2. Recherche de conditions acceptables pour la société

Le service de la dette d'acquisition, y compris lorsqu'elle a d'une manière ou d'une autre été transférée dans la société opérationnelle, doit être raisonné à partir du cash-flow du plan révisé, avec l'objectif d'assurer l'autonomie de financement de la société opérationnelle.

Les prêteurs devraient examiner avec un a priori favorable les demandes de dérogations aux covenants des contrats de prêt (waivers) lorsque la société holding fait face à ses obligations de service de la dette.

Lorsque les prévisions d'activité sont très incertaines à court terme (la majorité des cas actuellement), l'intérêt commun de l'investisseur et des prêteurs sera de s'entendre sur une période d'attente et de clarification, en fixant des dates de rencontre précises pour revoir la solution retenue en fonction de l'évolution des prévisions.

En cas de rééchelonnement des dettes d'acquisition, il n'est pas anormal que les prêteurs révisent les conditions de rémunération des prêts, pour les ajuster aux nouvelles données de marché, pour autant que l'augmentation des frais reste compatible avec le cash-flow du plan révisé.

Les banquiers de l'entreprise, qu'ils soient ou non les mêmes que ceux du holding, doivent raisonner les concours de l'entreprise sur ses mérites propres. Tant que l'entreprise dégage un cash-flow positif et que sa pérennité n'est pas menacée, sa situation doit être traitée en elle-même. L'entreprise doit donc disposer du « bon crédit » auprès de ses partenaires (banquiers, assureurs crédit, fournisseurs). En conséquence :

- Les financements dont bénéficie l'entreprise ne doivent pas être utilisés pour financer durablement les distributions de dividende nécessaire à la couverture des besoins du holding.
- Lorsque des apports sont effectués par l'investisseur, ou par de nouveaux investisseurs, ils ont vocation à financer en priorité les besoins de la société opérationnelle.

Si des apports de fonds propres sont nécessaires, c'est à l'investisseur de les réaliser. Néanmoins, il conserve toujours la liberté de ne pas augmenter son investissement. Mais dans cette hypothèse il doit tout faire pour faciliter l'aboutissement des mesures, notamment de renforcement des fonds propres par de nouveaux intervenants ou par incorporation de créances bancaires au capital, de nature à assurer la continuité de l'exploitation et la pérennité de l'entreprise.

L'investisseur et les prêteurs doivent être attentifs aux implications des mesures de restructuration financière sur la situation personnelle des salariés actionnaires, et faire en sorte que soient maintenues les conditions d'une convergence d'intérêt entre banques, investisseurs et salariés.