



## Dossier Entreprise et expertise

# Dirigeants sous LBO : comment réagir face à un refinancement ?

**Le «mur de la dette» : pour les dirigeants de nombreuses sociétés sous LBO acquises avant la crise de 2008, l'expression est concrète et les enjeux cruciaux.**

Certains groupes doivent faire face à des dettes arrivant à maturité entre 2013 et 2016. Ce phénomène largement annoncé et prévu est maintenant un sujet d'actualité quotidien qui se règle généralement dans le cadre de refinancement ou de rééchelonnement de la dette. La cause de cette situation ne trouve pas toujours son origine dans les difficultés financières de la société opérationnelle. Les leviers de dette d'avant 2008 peuvent s'avérer excessifs pour certains groupes qui se retrouvent en difficulté, mais bien souvent la cause réside aussi dans l'absence d'opportunité de cession de ces groupes à court terme. Cette situation met la holding débitrice en danger d'une accélération de sa dette pouvant entraîner le groupe dans une procédure amiable ou collective, préjudiciable à tous.

Face à cette situation, les créanciers et les actionnaires s'assoient pour trouver une solution de refinancement de la dette. L'objectif des fonds est de sauver leur investissement en reportant les échéances de dette dans l'espoir de jours meilleurs et les créanciers sont enclins à consentir un rééchelonnement des maturités pour améliorer leurs marges, obtenir parfois un réinvestissement des actionnaires afin de réduire leur exposition, et écarter le spectre d'une procédure collective qui les met dans une situation difficile.

Dans ce contexte particulier, les dirigeants se retrouvent souvent seuls face à des opérations très complexes. Ils sont alors les gardiens du temple de l'intérêt social de chacune des sociétés emprunteuses et plus généralement du groupe qu'ils dirigent. En outre, ils doivent garder à l'esprit que les décisions qu'ils prennent et assument en vue de mettre en œuvre ces restructurations, sont de nature à engager leur responsabilité. Ils devront ainsi s'assurer, à travers l'ensemble de la documentation de refinancement, de la compatibilité

des opérations envisagées avec l'intérêt social de chacune des sociétés concernées et plus globalement que la structuration proposée permet d'assurer la pérennité du groupe dans son ensemble. Enfin, ils devront également rester vigilants s'agissant de la structuration de l'opération de refinancement, notamment concernant les nouvelles sûretés qui pourraient être exigées dans le cadre dudit refinancement, lesquelles pourraient s'avérer contraires à la prohibition de l'assistance financière prévue par l'article L. 225-216 du Code de commerce et engager à nouveau leur responsabilité.

A l'opposé, pour d'autres groupes sous LBO, le refinancement de la dette est une décision d'opportunité – afin par exemple de profiter des conditions du marché obligataire particulièrement favorables récemment – ce qui peut être l'occasion d'accroître le niveau de dette du groupe et de financer ainsi une remontée de cash au bénéfice des actionnaires. A cette occasion, de manière encore plus scrupuleuse, les dirigeants devront s'assurer du respect de l'intérêt social de chacune des sociétés, et plus globalement du groupe, au regard de ce type d'opération. A défaut, leur responsabilité pourrait être mise en jeu sur la base des mêmes motifs que ceux précédemment visés.

Dans ces situations qui diffèrent sensiblement quant à leurs causes, leurs conséquences et leurs modalités de structuration, les dirigeants ne doivent jamais perdre de vue l'intérêt de chaque société et du groupe dans son ensemble et, ce faisant, doivent toujours s'interroger sur le fait de savoir si l'opération de refinancement envisagée présente un bénéfice réel, immédiatement et/ou à terme, pour l'entreprise. Cela peut être le cas lorsque le refinancement permet d'alléger les covenants ou d'obtenir des meilleures conditions de dette, assurant dès lors une meilleure flexibilité pour la gestion et le développement du groupe. Quand le refinancement





a pour objet d'accroître le levier financier, il doit toujours veiller à suivre strictement l'intérêt de la société en s'interrogeant s'il est supportable à terme par son entreprise, et cela quand bien même son intérêt propre serait aligné avec celui du fonds d'investissement lorsqu'il a investi dans l'opération à ses côtés. Subsidiairement, les dirigeants bénéficiant d'un mécanisme d'intéressement capitalistique sont également conduits à s'interroger sur les impacts, positifs ou négatifs, de l'opération de refinancement sur les critères déclencheurs de leur intéressement. ■



**Par Nicolas Menard-Durand, avocat associé,**

**et Claire Revol-Renié, avocat, Scotto & associés**