



Caroline Porcher Marquis, Sarrau Thomas Couderc

« Les conventions de crédit sont souvent à la limite de la légalité »

Pour Caroline Porcher Marquis, associée du cabinet d'avocats Sarrau Thomas Couderc, il est nécessaire d'ajuster les conventions de crédit des sociétés sous LBO. Explications.

C.F. : En quoi le financement des LBO demeure-t-il un problème ?

C.P.M. : Aujourd'hui, les contrats de financement ou de refinancement présentent un coût plus onéreux qu'il y a deux ans, car les prêteurs prennent des waivers fees et des commissions importantes. En outre, ils exigent plus de sécurité : les prises de sûreté connaissent un essor sans pareil. Et ce à plusieurs égards. Auparavant, les nantissements concernaient davantage les sociétés emprunteuses, donc les holdings ; désormais, il n'est pas rare de voir les prêteurs procéder à ce que l'on appelle un « coup de râteau » sur toutes les sûretés possibles, et d'imposer des clauses touchant automatiquement les actionnaires personnes physiques, les filiales du groupe et les sociétés sœurs. Les demandes de garanties, fréquentes en 2009, sont toujours légion.

C.F. : Les négociations sont-elles tendues actuellement ?

C.P.M. : Extrêmement ! On ne peut négocier les clauses des contrats de prêts qu'à la marge. Celles-ci ne bougent pas, voire se durcissent à l'encontre des emprunteurs. Nous sommes revenus aux pratiques en vigueur en 2005, au meilleur des cas. Car souvent, les conditions imposées sont encore plus radicales. En fait, les banques se retranchent derrière l'argument des conditions de marché, mais il faut avoir à l'esprit que le processus d'octroi des lignes par les comités de crédit est excessivement unilatéral.

C.F. : Qu'en est-il des club deals ?

C.P.M. : Le principal problème réside dans le fait que l'emprunteur est pris en otage dans le jeu entre banques,



biographie

Entrée au printemps 2008 chez Sarrau Thomas Couderc, en tant qu'associée responsable de l'activité finance, Caroline Porcher Marquis (35 ans, DEA droit public économique Paris-X, doctorat droit financier Paris-I) a débuté sa carrière en 1999, chez Watson Farley & Williams. Après quatre ans passés chez Orrick Rambaud Martel, elle a œuvré un an chez Lefèvre Pelletier & Associés. Elle préside l'Association Européenne du Crédit, lancée en janvier dernier.

dont certaines profitent des rediscussions autour du LBO pour renégocier des crédits bilatéraux. Il suffit que l'une d'elles tente de revoir les conditions d'un découvert autorisé pour que le club deal tombe à l'eau. Il nous est arrivé de revoir de fond en comble des dossiers où les prêteurs étaient d'accord sur le term sheet de refinancement, à l'exception de l'un d'eux, également prêteur bilatéral. Tel peut être le cas, parce que la convention de crédit – dont une grande partie traite des relations entre les banquiers prêteurs – ne gère que le crédit syndiqué. En sont exclues la période des négociations et les relations « parallèles ».

C.F. : D'aucuns évoquent une pression aux refinancements...

C.P.M. : C'est exact. Comme les banques octroient moins de financements, elles cherchent à se rémunérer via la renégociation de contrats existants. Et ce d'autant que de plus en plus d'entreprises sont en difficulté : sans avoir à gérer des procédures collectives, elles brisent leurs covenants ou menacent de les briser. De tels arguments jouent en faveur des créanciers financiers.

C.F. : Que faire, alors ?

C.P.M. : Je pense qu'il faut en appeler aux pouvoirs publics, pour amorcer un rééquilibrage. N'oublions pas que l'Etat a injecté des fonds dans les banques françaises, et qu'on est en droit d'attendre que ces capitaux suintent vers les entreprises... Pour favoriser le dialogue, nous avons créé l'Association Européenne du Crédit. Notre objectif : réunir prêteurs et emprunteurs pour faire évoluer les pratiques des contrats syndiqués, ne serait-ce que d'un iota. Car le problème vient du fait que ceux-ci sont bâtis sur des principes de droit anglais. En tant que tel, ils se heurtent à deux règles incontournables en France, pays régi par le droit civil. Primo, le respect de l'intérêt social de l'entreprise : les dirigeants qui privilégient l'intérêt des actionnaires ou des partenaires (comme les banques) au détriment de celui de la société peuvent encourir des poursuites. Secundo, une firme est une entité juridiquement indépendante dont la gestion doit être interne, et non conditionnée à l'approbation des prêteurs, comme on le voit souvent. In fine, la déportation du centre de décision de la société vers la banque fait courir à cette dernière le risque de la gestion de fait. Conséquence : les conventions de crédit sont souvent à la limite de la légalité. Et c'est autant le problème de l'emprunteur que celui du prêteur.

C.F. : Existe-t-il d'autres problèmes ?

C.P.M. : On peut s'interroger sur les conversions de créances en capital. Il peut y avoir un conflit d'intérêts, si l'établissement qui devient actionnaire est aussi prêteur courant. Une autre question concerne l'objet social de la banque : dans quelle mesure a-t-elle pour fonction d'être au capital de sociétés ? Si préserver la société emprunteuse est la justification avancée, il pourrait également y avoir un conflit d'intérêts. Mais pour l'heure, ces cas de figure ne sont pas légion en France. ■

Propos recueillis par Franck Moulins