

La gestion des covenants dans le contexte actuel

17 avril 2023 par Cécile Dobras

Temps de lecture estimé : 4 minutes

Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et de tension économique, les entreprises peuvent voir la qualité de leur bilan se dégrader en cas de bris de covenant. Notamment lorsqu'une telle situation se produit, la norme IAS 1 oblige les entreprises à reclasser la dette de long terme en court terme. Dans un contexte où l'anticipation est clé, une bonne connaissance des covenants auxquels une entreprise est soumise et la mise en place d'une organisation robuste pour les monitorer sont les deux piliers sur lesquels les directeurs financiers doivent s'appuyer.

Tour d'horizon des covenants

Si le « leverage » est une figure quasi imposée et bien connue dans le monde des financements, la documentation de financement peut contenir d'autres types de covenants. Nous en proposons ici un tour d'horizon.

Que sont les covenants et à quoi servent-ils ? Répondre à ces questions permet de gagner en compréhension sur les enjeux liés aux covenants et donc de mieux les appréhender et les piloter.

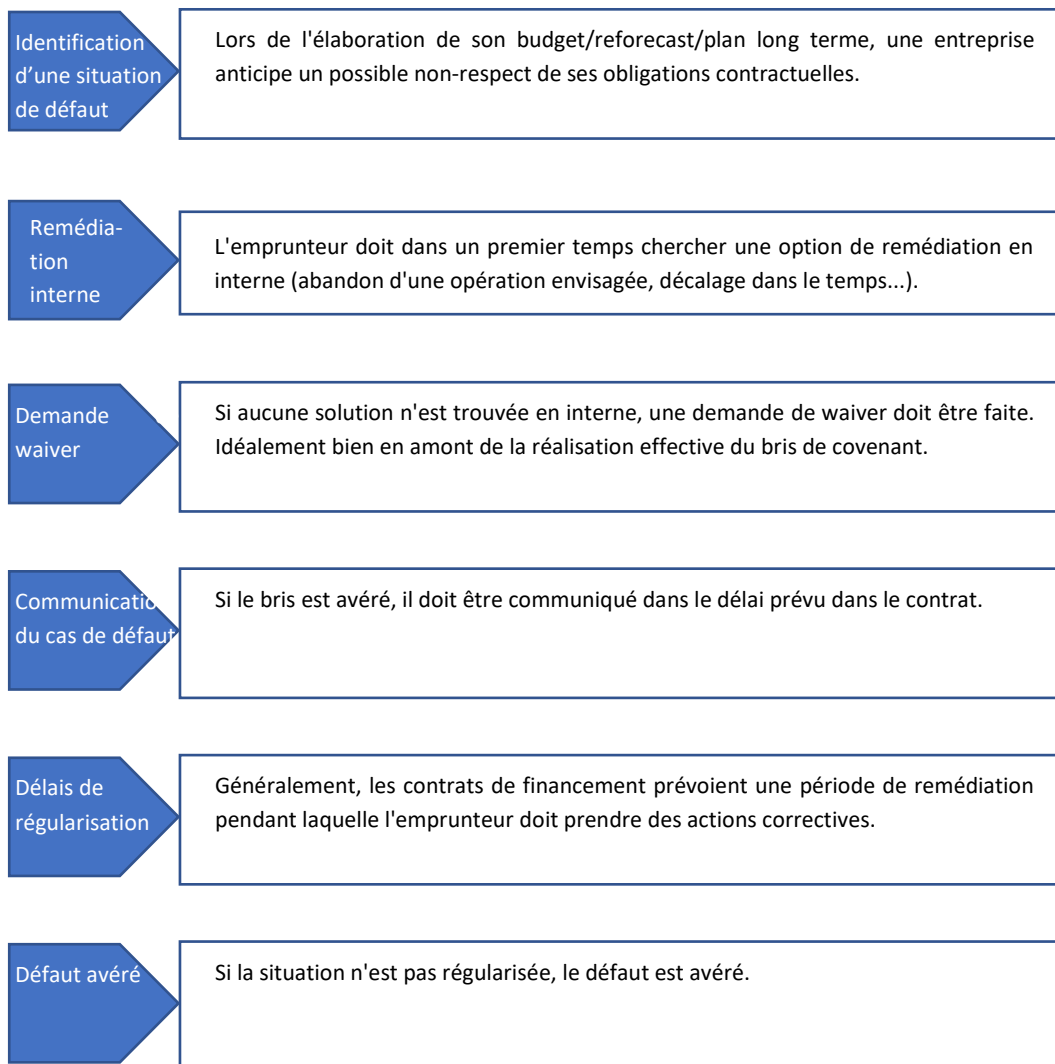
Ces obligations sont généralement analysées selon une matrice à deux entrées : **elles peuvent être des obligations de faire ou de ne pas faire (negative vs positive covenant) et être de nature financière ou autre.**

Afin de rendre les choses un peu plus concrètes, nous listons ci-dessous des obligations souvent rencontrées dans des contrats.

- Exemples de covenants financiers :
 - Leverage (ratio entre la dette nette et l'EBITDA)
 - Gearing (ratio entre la dette nette et les capitaux propres)
 - Couverture du service de la dette (ratio entre les intérêts financiers et l'EBITDA)
- Exemples de covenants non financiers :
 - Obligations de faire : reporting et communication, maintien de contrat d'assurance, de rating, obligation de couverture...
 - Engagements de ne pas faire : donner des garanties, émettre de la dette, céder des actifs, etc.

Que se passe-t-il en cas de risque de non-respect d'un covenant ?

Le contexte macroéconomique actuel vient apporter des tensions sur certains des indicateurs financiers listés ci-dessus. Cependant, avant qu'une société se retrouve dans une situation de défaut avéré, plusieurs étapes se succèdent.



Les risques liés à un bris de covenant et à un défaut sont généralement identifiés selon les deux aspects suivants :

- **Aspect financier direct** :
 - o Dans certains cas, les prêteurs peuvent exiger un remboursement anticipé.
 - o Il faut également tenir compte d'éventuelles clauses de défaut croisé (clauses qui établissent des relations entre plusieurs contrats de financement et qui stipulent qu'une situation de défaut sur un contrat peut avoir des conséquences négatives sur l'ensemble des autres contrats) ;
- **Aspect réputationnel** : dans la mesure où l'information doit être fournie (par un reclassement de la dette et/ou une information circonstanciée en annexes), les potentiels investisseurs peuvent se montrer frileux, ainsi que les autres parties prenantes de l'entreprise concernée.

Se prémunir des bris de covenants

Pour se prémunir contre ce type de situations, nous vous proposons une synthèse des bonnes pratiques organisationnelles que nous avons identifiées.

Un monitoring et une vision « groupe »

Les covenants s'appliquent en général à l'ensemble des entités d'un groupe même si seule la holding a contractualisé avec les bailleurs de fonds.

Certaines entités, les *Material Subsidiaries* ou les *Significant Subsidiaries* (entités d'un groupe qui représentent plus d'un certain pourcentage de l'actif ou du chiffre d'affaires du groupe emprunteur) font parfois l'objet de restrictions plus contraignantes, il faut donc connaître ces spécificités.

Par ailleurs, **les décisions structurantes, même prises par une entité locale, doivent être passées au crible des covenants.**

Une centralisation plus importante des décisions nécessaire

Un point d'attention à souligner : les contraintes liées aux covenants doivent être retranscrites dans les délégations de pouvoir données aux dirigeants pour en assurer le respect.

Idéalement, une organisation spécifique sera mise en place avec une personne identifiée comme étant en charge du respect des covenants.

Cette personne s'assurera notamment que les contraintes liées aux covenants sont correctement reflétées dans la gouvernance du groupe. Elle veille également à ce que le top management, décisionnaire, ait un niveau de connaissance suffisant des covenants. Pour ce faire, une communication interne régulière de sa part sera animée auprès d'un public cible afin que les contraintes issues des covenants soient bien comprises.

Pour conclure

Comme beaucoup d'éléments de bonne gestion, l'anticipation est le maître mot ! N'oublions pas non plus les dispositifs gouvernementaux (CODEFI ou CIRI) qui, en cas de problèmes financiers, peuvent aider les entreprises à passer le cap difficile.

¹ Ensemble de règlements fixant la classification des activités durables : règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 ; règlement délégué (UE) 2021/2139 du 4 juin 2021 ; règlement (UE) 2021/2178 du 6 juillet 2021 ; règlement délégué (UE) 2022/1214 du 9 mars 2022.

² CNCC, diligences du commissaire aux comptes relatives aux nouvelles informations en matière de taxonomie « verte » devant être incluses dans les DPEF publiées à compter du 1^{er} janvier 2023 en application du règlement (UE) 2020/852 – Décembre 2022.

³ Norme d'exercice professionnel 9510 « Diligences du commissaire aux comptes relatives au rapport de gestion, aux autres documents sur la situation financière et les comptes et aux informations relevant du rapport sur le gouvernement d'entreprise adressés aux membres de l'organe appelé à statuer sur les comptes ».