



Cyprien De Girval

Restructurations financières et droit français des entreprises en difficulté

DE GIRVAL Cyprien. *Restructurations financières et droit français des entreprises en difficulté*, sous la direction d'Hervé Croze. - Lyon : Université Jean Moulin (Lyon 3), 2015.

Disponible sur : www.theses.fr/2015LYO30042



Document diffusé sous le contrat Creative Commons « Paternité – pas d'utilisation commerciale - pas de modification » : vous êtes libre de le reproduire, de le distribuer et de le communiquer au public à condition d'en mentionner le nom de l'auteur et de ne pas le modifier, le transformer, l'adapter ni l'utiliser à des fins commerciales.

Thèse accessible uniquement au sein de l'Université, tous droits réservés.



DOCTORAT EN DROIT DES AFFAIRES

Cyprien de GIRVAL

RESTRUCTURATIONS FINANCIERES

ET

DROIT FRANÇAIS DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE

Le 6 novembre 2015 à 14 heures

Au 15, Quai Claude Bernard, 69007, Lyon

DIRECTEUR DE THESE : Monsieur Hervé CROZE, Professeur à l'Université Jean Moulin
Lyon 3

MEMBRES DU JURY : Monsieur Franck BANCEL, Professeur à ESCP Europe

Monsieur Philippe DUBOIS, Professeur à l'Université Paris 10
Nanterre La Défense

Monsieur François-Xavier LUCAS, Professeur à l'Université
Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Madame Anne TERCINET, Professeur à EM LYON Business
School

Avec le partenariat du cabinet d'avocats SEH Legal



L'Université Jean Moulin Lyon 3 n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; celles-ci doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Remerciements

J'adresse mes plus chaleureux remerciements à Monsieur le professeur Hervé Croze pour son enthousiasme à accompagner ces travaux, sa disponibilité sans limite et ses indispensables conseils.

J'adresse également mes plus chaleureux remerciements à Sandra Esquiva-Hesse pour avoir rendu ce projet possible, pour y avoir cru et avoir accepté qu'il se concilie avec le rythme des dossiers du cabinet, ainsi qu'à Jérôme Barbier pour l'avoir adopté pleinement.

Je remercie aussi les équipes du cabinet SEH Legal et spécialement Diane Beaupuy, Brice Bourgeois, Domitille Brevot, Sarah Estrach et Romain Guillot, fidèles compagnons d'infortune du début à la fin de cette aventure.

Je remercie mes relecteurs, ma mère et mon ami Bastien de Breuvand pour m'avoir donné de leur temps si précieux.

Je remercie tous les membres du jury pour l'intérêt qu'ils ont porté à mes travaux et pour la valeur qu'ils donnent à ces trois années.

Je remercie les praticiens qui m'ont consacré du temps avec enthousiasme et fait partager leur expérience et notamment Dominique Bompont, Lionel Spizzichino et Sophie Vermeille.

Enfin, je remercie ma femme, Gwenaëlle, relectrice de la première heure et meilleure supportrice, pour lui avoir volé un temps si précieux qu'elle aurait pu passer avec ma fille Garance, que je remercie également pour avoir bien voulu accepter que je lui emprunte sa mère pendant de longs moments.

Résumé

Pour répondre à leurs difficultés financières, les entreprises doivent procéder à une opération de restructuration consistant à modifier leurs éléments de passif et subsidiairement d'actif. Pour cela, elles doivent identifier et surmonter les obstacles à cette opération en vue d'aboutir à un résultat qui correspond à leurs nouveaux besoins. Chaque système juridique apporte des réponses différentes en fonction de sa tradition, de *common law* ou de *civil law*, et des intérêts qu'il cherche à préserver. Entre les intérêts du débiteur et ceux des créanciers, le droit des entreprises en difficulté français a lui-même beaucoup évolué à mesure que les entreprises et les créanciers se sont sophistiqués. D'un droit de la faillite, à un droit pro-créanciers, il est devenu un droit pro-débiteur et semble devenir un droit mixte dont la protection des intérêts de l'une et l'autre des parties paraît plus équilibrée. De tradition civiliste, il subit pourtant une influence constante des tribunaux de commerce qui semblent forcer une mutation tenant compte des innovations financières et juridiques des grandes entreprises, tout en restant adapté aux petites entreprises. Ce droit vivant et volontariste affirme clairement ses objectifs de préserver l'activité, les emplois, d'apurer le passif et apporte des outils aux entreprises en difficulté, lorsque le débiteur et les créanciers n'arrivent pas à surmonter eux-mêmes leurs divergences d'intérêts. Ces outils ont évolué et doivent continuer à évoluer pour s'adapter aux innovations contractuelles de certains commerçants, tout en restant un cadre protecteur pour d'autres.

Descripteurs : droit des entreprises en difficulté, difficultés financières des entreprises, restructurations financières, *common law*, *civil law*, analyse économique du droit, tribunaux de commerce.

Title and Abstract

Financial restructuring operations and French law of insolvency. To face financial difficulties, companies shall proceed to restructuring operation involving modification of their assets and liabilities. To this end, companies shall identify and overcome barriers to this operation to reach a result suited to their new needs. Each legal system provides different responses according to its legal origin, common law or civil law, and the interests it aims to protect. Between the debtor's and the creditor's interests, French insolvency law evolved a lot as the companies and the creditors became more sophisticated. From a bankrupt law to a creditors-friendly law, French insolvency law became a debtor-friendly law and now appears to be a mixed law which seems to protect both parties' interests in a more balanced way. Despite its civil law origin, French law is constantly influenced by commercial courts that seem to force a mutation following the financial and legal innovations of large companies, while remaining adapted to small businesses. This living and proactive law clearly states its objectives to preserve the business, the employment, reduce liabilities and provides tools for companies facing difficulties, when the debtor and the creditors fail to overcome their diverging interests. These tools evolved and have to continue to evolve to adapt to contractual innovations of some business stakeholders, while remaining a protective environment for others.

Keywords: insolvency law, financial difficulties of companies, financial restructuring, common law, civil law, law and finance, commercial courts.

Liste des principales abréviations

Act. Proc. Coll.	Actualité des procédures collectives
ALJB	Bulletin droit & banque
AMF	Autorité des marchés financiers
aff.	affaire
Art.	Article
Ass. plén.	Assemblée plénière de la Cour de cassation
BD	Banque & droit
Bull. Ass. plén.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation (assemblée plénière)
Bull. civ.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation (chambre civile)
Bull. com.	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation (chambre commerciale)
Bull. Joly Bourse	Bulletin Joly Bourse
Bull. Joly	
Entreprises en difficultés	Bulletin Joly Entreprises en difficulté
Bull. Joly Sociétés	Bulletin Joly Sociétés
CA	Cour d'appel
CAA	Cour administrative d'appel
Cah. Dr. Entr.	Cahiers de droit de l'entreprise
Cass. civ. 1 ^{ère}	Première chambre civile de la Cour de cassation
Cass. civ. 2 ^{ème}	Deuxième chambre civile de la Cour de cassation
Cass. civ. 3 ^{ème}	Troisième chambre civile de la Cour de cassation
Cass. com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
Cass. crim.	Chambre criminelle de la Cour de cassation
Cass. soc.	Chambre sociale de la Cour de cassation
chron.	chronique
CJCE	Cour de Justice des Communautés Européennes
COB	Commission des opérations de bourse
coll.	collection
comm.	commentaire
Cons. const.	Conseil constitutionnel
D.	Recueil Dalloz-Sirey

Defrénois	Répertoire du notariat Defrénois
Dict. perm. difficultés des entreprises doss.	Dictionnaire permanent. Difficultés des entreprises dossier
Dr. et patr.	Droit et patrimoine
Dr. Sociétés	Droit des sociétés
EBOR	<i>European Business Organization Law Review</i>
ECGI	<i>European Corporate Governance Institute</i>
Ed.	Edition
EDED	L'Essentiel du droit des entreprises en difficulté
entr.	entretien
ès-qual.	<i>es qualité</i>
ét.	étude
Gaz. Pal.	Gazette du Palais
JCP E	Semaine Juridique (édition entreprise)
JCP G	Semaine Juridique (édition générale)
LPA	Les Petites Affiches
Mél.	Mélanges
obs.	observation
QPC	Question prioritaire de constitutionalité
Rec. CJCE	Recueil de la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés Européennes
Rapp.	rapport
RB	Revue banque
RDBF	Revue de droit bancaire et financier
Req.	Chambre des requêtes de la Cour de cassation
Rev. Fr. de Compt.	Revue française de comptabilité
Rev. soc.	Revue des sociétés
RIDE	Revue internationale de droit économique
RJC	Revue de jurisprudence commerciale
RJF	Revue de jurisprudence fiscale
RLDA	Revue Lamy de droit des affaires
RLDC	Revue Lamy de droit civil
RPC	Revue des procédures collectives

RTD civ.	Revue trimestrielle de droit civil
RTDF	Revue trimestrielle de droit financier
T.	Tome
T. com.	Tribunal de commerce
TGI	Tribunal de grande instance
TPICE	Tribunal de première instance des Communautés Européennes
Vol.	Volume

Sommaire

(Les numéros renvoient aux pages)

SOMMAIRE	9
INTRODUCTION.....	10
1^{ERE} PARTIE. LES ACTEURS DE LA RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	28
Titre 1. Classification des acteurs de la restructuration financière.....	30
Chapitre 1. Les débiteurs	33
Chapitre 2. Les créanciers	67
Titre 2. Prérogatives des acteurs.....	93
Chapitre 1. Les prérogatives du débiteur	95
Chapitre 2. Les prérogatives des créanciers	109
2^{EME} PARTIE. LES OUTILS DE LA RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	135
Titre 1. L'ingénierie juridique de la restructuration financière.....	137
Chapitre 1. La modification de la structure de la dette.....	141
Chapitre 2. La modification de la structure du capital	161
Titre 2. La mise en œuvre de la restructuration financière.....	184
Chapitre 1. Les accords amiables de restructuration	194
Chapitre 2. Les plans de restructuration	220
CONCLUSION GENERALE	251

Introduction

1. Les réformes successives du droit des entreprises en difficulté. La crise qui a frappé l'économie américaine, puis l'économie mondiale, fin 2007, a concerné de nouveaux débiteurs et de nouveaux créanciers. Le droit des entreprises en difficulté issu de la loi n°85-98 du 25 janvier 1985 qui avait été conçue pour faciliter une transition économique, a dû s'adapter à l'évolution des structures financières qui a eu lieu à partir des années 1980. Les praticiens du droit des entreprises en difficulté, avocats, administrateurs et mandataires judiciaires et les magistrats ont donc dû trouver des solutions pour tenir compte de cette évolution, alors que le législateur ne l'avait pas appréhendée pleinement, aux termes de ses réformes successives depuis 2005, à travers la loi n°2005-845 du 26 juillet 2005, le décret n°2005-1677 du 28 décembre 2005, l'ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008, le décret n°2009-160 du 12 février 2009, la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010, le décret n°2012-1071 du 20 septembre 2012 et enfin l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014. Il convient de noter qu'une nouvelle réforme est intervenue à travers la loi n°2015-990 du 6 août 2015 « *pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques* ». Le droit des entreprises en difficulté est un droit mouvant qui fait l'objet de deux catégories de réforme : les réformes structurelles qui correspondent à l'évolution de l'histoire économique d'un pays et les réformes conjoncturelles qui apportent une réponse aux problèmes temporaires¹. Depuis 2005, les nombreuses réformes peuvent témoigner tout à la fois de la volonté du législateur d'apporter des réponses adaptées aux entreprises pour surmonter les problèmes conjoncturelles liés à la crise économique et financière, de la prise en compte d'un changement structurel dans l'organisation financière des entreprises, que d'une certaine précipitation dans la prise en compte de l'évolution de ces structures financières. En tous les cas, cela nous amène à réfléchir sur l'apport du droit des entreprises en difficulté dans les opérations de restructuration financière. Ce droit permet-il aux entreprises en croissance, mais dont la structure financière est mal adaptée, de se restructurer et aux entreprises en décroissance d'être capable, si c'est possible et pertinent, d'avoir une structure financière adaptée à cette décroissance, en facilitant la mutation du modèle économique qui devrait en être la résultante.

¹ Voir notamment : E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014, n°21 et suivants.

2. Le droit et la finance². La finance est une branche des sciences de gestion, au sein de laquelle il convient de distinguer la finance de marché et la finance d'entreprise qui nous intéresse plus directement. D'une manière schématique, il existe deux méthodes de recherche en finance consistant soit en une recherche théorique d'un modèle financier qui permette de prédire un phénomène, soit en une recherche empirique qui permet de tester les prédictions théoriques. Les financiers sont donc des constructeurs de modèles qui permettent de procéder à une exploration théorique et de prédire un phénomène, en vue de tester par la suite ces prédictions à travers la recherche empirique. Du point de vue méthodologique, cette étude ne saurait consister en l'élaboration d'une prédiction et de son test à travers une analyse empirique. Néanmoins, cette étude s'intéresse à la confrontation des sciences : la science juridique et la science financière. L'objectif n'est donc pas de réaliser une étude de finance d'entreprise sur les restructurations financières des entreprises en difficulté. L'objectif est de réaliser une étude juridique consistant à évaluer la règle de droit par rapport aux concepts financiers, afin d'observer une opposition ou une complémentarité de ces deux sciences sur le sujet considéré. Ainsi, les concepts financiers viennent au service de l'analyse de la règle de droit.

3. L'entreprise en difficulté financière³. Notre étude s'intéresse aux entreprises en difficulté au sens du livre VI du Code de commerce français, c'est-à-dire celles qui sont susceptibles de bénéficier d'une procédure amiable, mandat *ad hoc* et conciliation, ou d'une procédure judiciaire qui assure la continuité du débiteur, c'est-à-dire la procédure de sauvegarde et la procédure de redressement judiciaire. Dans la mesure où il est possible de solliciter la nomination d'un mandataire *ad hoc* lorsque l'entreprise connaît des difficultés « *de nature à compromettre la continuité de l'exploitation* »⁴, le bénéfice d'une procédure de conciliation dès lors que l'entreprise « *éprouve une difficulté juridique, économique ou financière, avérée ou prévisible* »⁵ et le bénéfice d'une procédure de sauvegarde dès lors que le débiteur « *sans être en état de cessation des paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter* »⁶, les cas d'ouverture sont très larges et ouvrent le champ de notre

² Pour une étude globale de la recherche en finance, voir notamment : G.Charreaux, *La recherche en finance d'entreprise : quel positionnement méthodologique ?*, Finance Contrôle Stratégie, vol. 11, HS, juin 2008, p. 237-290, disponible sur <http://leg.u-bourgogne.fr/rev/112b290.pdf>.

³ Pour une étude globale des différentes options de restructuration financière, voir notamment : Y. Chen, J.-F. Weston, E. I. Altman, *Financial Distress and Restructuring Models*, NYU Working Paper No. FIN-94-024, déc. 1994, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=1299400>.

⁴ Art. L. 611-2 C. Com.

⁵ Art. L. 611-4 C. Com.

⁶ Art. L. 620-1 C. com.

étude à presque toute entreprise devant faire face à une difficulté financière, quelle qu'en soit la gravité. Une difficulté financière est une difficulté qui a une incidence, même d'une faible gravité, sur la structure financière de l'entreprise. Dès lors, les entreprises qui subissent des difficultés sans incidence sur leur structure financière, de telle sorte qu'une réorganisation de la structure financière ne serait pas envisagée pour répondre à cette difficulté⁷, seront exclues de notre étude. Certains auteurs classent les entreprises souffrant de difficultés financières en trois grandes catégories⁸ : (i) les entreprises ayant connu une situation technique de difficulté financière⁹ qui peut être apparue à travers le non-respect de certains ratios prévus dans la documentation financière par exemple ; (ii) les entreprises ayant connu un événement caractérisant la difficulté financière¹⁰ tel que par exemple un défaut de paiement ou l'anticipation d'un défaut de paiement ; (iii) les entreprises ayant connu un processus de réorganisation¹¹ qui peut être mis en place en dehors de tout défaut de paiement. Les difficultés de l'entreprise pourront caractériser un état de cessation des paiements, c'est à dire un état où l'entreprise est « *dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible* ». Nous nous cantonnerons à l'hypothèse où ces difficultés sont surmontables, de telle sorte que la société ne subisse pas une procédure liquidative. En effet, nous excluons du champ de notre étude les entreprises qui bénéficient d'une procédure de liquidation judiciaire, cette procédure marquant l'échec de la restructuration de l'entreprise, ainsi que les sociétés faisant l'objet d'un plan de cession totale ou partielle qui serait suivi d'une procédure de liquidation judiciaire¹². La mise en œuvre d'un plan de cession doit ici être distinguée d'une opération dite de cession interne qui s'organisera au sein du plan de sauvegarde ou de redressement par voie de continuation. Nous excluons également du champ de notre étude la procédure de rétablissement professionnel instituée par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 et prévue aux articles L. 645-1 du Code de commerce, cette procédure consistant essentiellement à effacer les dettes antérieures du débiteur entrepreneur individuel¹³.

⁷ L'hypothèse est relativement théorique dans la mesure où toute difficulté qu'elle soit économique, sociale ou juridique peut potentiellement avoir un impact sur la structure financière de l'entreprise.

⁸ Voir : N. Outecheva, *Corporate Financial Distress : An Empirical Analysis of Distress Risk*, Thèse de doctorat, Université de St. Gallen, 2007, disponible sur <http://www1.unisg.ch>.

⁹ Les auteurs financiers évoquent la notion de *technical definitions of financial distress*.

¹⁰ Les auteurs financiers évoquent la notion d'*event-oriented definitions of financial distress*.

¹¹ Les auteurs financiers évoquent la notion de *process-oriented definitions of financial distress*.

¹² La mise en œuvre d'un plan de cession n'est pas nécessairement suivi d'une liquidation judiciaire, l'article L. 631-22 du Code de commerce précisant que « *Lorsque la cessation totale ou partielle a été ordonnée en application du premier alinéa, la procédure est poursuivie dans les limites prévues à l'article L. 621-3* ».

¹³ Art. L. 645-11 C. com.

4. La structure financière optimale. La structure financière se compose d'éléments d'actif et d'éléments de passif. Les éléments du passif servent de ressource aux éléments de l'actif qui en sont les emplois. Schématiquement, les ressources se composent de deux masses distinctes : l'endettement et le capital social. Avant la théorie des marchés en équilibre de Franco Modigliani & Merton Miller parue en 1958, l'existence d'une structure financière optimale permettant d'obtenir le coût de financement le plus faible paraissait acquise¹⁴. Cette structure financière optimale résulterait de l'équilibre parfait entre endettement et capitaux propres, qui permet de bénéficier au mieux de l'effet de levier généré par l'endettement, sans que ce dernier ne soit réduit par l'augmentation du taux de rentabilité exigé par l'actionnaire ; la détermination du taux de rentabilité étant fonction du risque encouru par l'actionnaire, qui serait accru par un endettement trop important.

5. La théorie de Modigliani & Miller et les marchés en équilibre¹⁵. A l'inverse, selon la théorie des marchés en équilibre, il n'existe pas de structure financière optimale, plus précisément la politique d'investissement d'une entreprise n'impact pas sa valeur. En effet, Franco Modigliani et Merton Miller démontrent que le taux de rentabilité global exigé est constant quel que soit le niveau d'endettement de l'entreprise, car dans un marché en équilibre et sans fiscalité, la valeur de l'entreprise ne dépend pas de son mode de financement. La valeur de la dette qui doit être payée viendra exactement diminuer le prix des titres donnant accès au capital. Ceci s'explique par le fait qu'en accroissant son endettement l'entreprise va venir augmenter le risque des actionnaires et donc augmenter le taux de rentabilité exigé par ces derniers. L'augmentation de ce taux diminuera la valeur des capitaux propres et de fait réduira d'autant l'effet de levier. En conséquence, le coût moyen pondéré du capital est constant quelle que soit la structure financière. De plus, l'effet de levier obtenu par l'endettement pourra être réalisé par l'actionnaire ou l'associé si ce dernier s'endette pour acquérir les titres de capital.

6. Les limites apportées par Joseph Stiglitz à la théorie de Modigliani & Miller¹⁶. Joseph Stiglitz développe la théorie de Franco Modigliani et Merton Miller en considérant que la structure financière n'a pas d'influence sur la valeur de l'entreprise. Cependant, il limite la

¹⁴ Voir P. Quiry, Y. Le Fur, *Pierre Vernimmen – Finance d'entreprise*, Ed. Dalloz 2013, p. 711 et s.

¹⁵ F. Modigliani, M. Miller, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, The American Economic Review, Juin 1958, Vol. 47, n°3, p. 261 à 297.

¹⁶ J. E. Stiglitz, *On the Irrelevance of Corporate Financial Policy*, The American Economic Review, décembre 1974, Vol. 64, n°6, p. 851 – 866 ; J. Stiglitz, *Why Financial Structure Matters*, The Journal of Economics Perspectives, Vol. 2, n°4, 1988, p. 121 - 126.

portée de cette théorie à plusieurs exceptions. Il cite notamment la différence de risque entre un endettement et un investissement, notamment dans la perspective d'une faillite dont l'hypothèse avait été exclue de la théorie de Modigliani & Miller (*The Risk Class Assumption*), l'absence de substitution entre l'emprunt d'un investisseur particulier et l'emprunt d'une entreprise qui seront octroyés dans des conditions différentes (*Homemade Leverage*), l'asymétrie d'information entre les acteurs et notamment l'influence de la détention du capital chez les dirigeants de l'entreprise (*Full Information about Returns*) et enfin l'influence des normes fiscales (*Tax Differentials*). Pour Joseph Stiglitz, ces différents facteurs rentrent en compte dans le choix de la structure financière et permettent donc d'influencer ce choix. Dans cette continuité, une étude réalisée par les professeurs Bancel et Mittoo¹⁷ concernant les éléments ayant déterminé les choix opérés par les dirigeants des entreprises européennes fait ressortir les principaux facteurs déterminants que sont : la recherche d'une plus grande flexibilité financière à travers l'utilisation des obligations convertibles ; les taux du crédit, qui sont variables d'un pays à l'autre ; et enfin les incitations fiscales, également variables d'un pays à l'autre. L'étude montre que les dirigeants se fondent sur un faisceau de critères pour opérer leur choix, dont les coûts de la faillite, la taxation personnelle du dirigeant, l'incitation des salariés par l'accès au capital, etc.

7. La prise en compte de l'activité de l'entreprise. La structure financière d'une entreprise doit également être adaptée à l'activité et notamment aux contraintes sectorielles de celle-ci pour pouvoir servir correctement le développement de l'entreprise. A titre d'exemple, une entreprise de fabrication de jouets faisant la plus large partie de son chiffre d'affaires en décembre, à l'occasion des fêtes de fin d'année, devra avoir un financement court terme important durant les autres mois de l'année où l'activité fonctionne au ralenti, alors que la production et donc les besoins en financement sont importants. De même, deux entreprises d'un même secteur pourront avoir des besoins et un accès au financement très différents. En effet, une entreprise jeune comporte des risques de défaillances très élevés et aura donc un accès aux financements bancaires faible, voire inexistant, alors qu'une entreprise d'une taille plus importante aura un accès aux financements bancaires plus aisé compte tenu de sa plus forte solvabilité, au moins apparente.

¹⁷ F. Bancel, U. R. Mittoo, *The Determinants of Capital Structure Choice : A Survey of European Firms*, AFA 2003 Washington, DC Meetings; EFMA 2002 London Meetings, disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299172>.

8. La gestion du capital d'une entreprise sous performante. Une entreprise est en crise de liquidités lorsque les actifs disponibles, ne permettent pas d'honorer toutes les dettes exigibles¹⁸. Toute chose égale par ailleurs, prenons l'exemple d'une entreprise qui a des actifs disponibles d'une valeur de 75 euros et une dette qui s'élève à 150 euros. La valeur des actions est donc négative de 75 euros, celle-ci s'obtenant, dans une optique liquidative, par la différence entre 150 et 75. Pour se développer, cette entreprise a un besoin en investissement de 100 euros qui générera un flux de trésorerie à venir de 150 euros. Il en résulte que la valeur nette du projet est de 50 euros, celle-ci s'obtenant par la différence entre les flux générés du projet et le montant de l'investissement. L'entreprise devra faire une augmentation de capital de 25 euros, puisque la valeur des actifs disponibles est de 75 euros et que le projet nécessite un investissement de 100 euros. En cas d'investissement par de nouveaux actionnaires ou par les actionnaires actuels, l'intégralité des flux générés par le projet sera appréhendée par les créanciers. En conséquence, du point de vue de l'actionnaire, l'entreprise est en sous performance, car elle dispose de 75 euros (actifs disponibles) auxquels il faut ajouter 25 euros obtenus par l'investissement, ce qui demeure tout juste égal au montant de dettes qui s'élève à 100 euros. Théoriquement, les actionnaires ne devraient financer que si le retour sur investissement a une chance d'être supérieur aux pertes encourues en cas de liquidation. Lorsque cette situation apparaît, il est nécessaire de repenser la structure financière de l'entreprise et d'envisager d'écraser les actions qui n'ont plus de valeur, car aucun nouvel actionnaire n'aura intérêt à investir.

9. Les incertitudes quant aux flux de trésorerie et les entreprises sous performantes. Dans une perspective où les actionnaires veulent acquérir la société, lorsque s'ajoute à une situation de sous performance telle que décrite précédemment, une incertitude quant au montant des flux de trésorerie générés par l'investissement, il y a un risque soit de sous-investissement, soit de surinvestissement de la part des actionnaires. En effet, ils peuvent soit anticiper un flux trop faible et investir trop d'argent qui ne sera en conséquence par rémunéré suffisamment, soit anticiper un flux trop important et ne pas investir suffisamment d'argent.

¹⁸ La doctrine anglo-saxonne évoquent la notion de *soft contract* qui correspondent aux contrats que l'on peut ne pas honorer (le paiement d'un actionnaire, etc) et *hard contract* qui correspondent aux contrats que l'on doit exécuter (comme le paiement des salaires) pour arriver à une notion de l'insolvabilité finalement proche de l'état de cessation des paiements : voir notamment, E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

10. Le terme de la dette. Il pourrait être possible de classer les dettes en deux catégories : les dettes dont le terme est de moins d'un an, dites à court terme, et les dettes dont le terme est de plus d'un an, dites à long terme. Pour être plus précis, il conviendrait d'ajouter les dettes à moyen terme qui sont celles dont le terme se situe entre 1 et 3 ans. En finance, la notion de terme correspond à la notion de maturité d'une dette. De nombreuses renégociations de dettes portent, outre sur le montant de la dette, sur la maturité de celle-ci et se limitent à reporter la date d'échéance, ce qui peut être forcé à travers le gel du passif et l'échelonnement du remboursement de dettes du débiteur sur une durée qui peut être de 10 ans en plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire. Les différentes dates d'échéances des dettes vont former la structure de la maturité de la dette et vont avoir une influence directe sur les besoins d'investissement qui ne doivent être ni surévalués, ni sous-évalués. Il est nécessaire d'arriver à une structure de dettes dont les échéances sont corrélées aux besoins d'investissement. Reprenons l'exemple précédent et partons de l'hypothèse que la dette de 150 euros est composée d'une dette court terme d'un montant de 50 euros et d'une dette long terme d'un montant de 100 euros. Pour pouvoir réaliser le même projet nécessitant 25 euros d'investissement, en plus des 75 euros résultants de l'actif disponible, il faudra que les actionnaires rajoutent 50 euros pour financer la dette court terme, soit un investissement total de 75 euros, la dette restant due sera donc de 125 euros. Ainsi, pour que l'investissement ait lieu, il faudra obtenir des flux de trésorerie supérieurs à 125 euros, et non plus 100 euros. En effet, si ce n'est pas le cas, l'actionnaire n'a pas d'intérêt à investir, faute de retour sur investissement.

11. Les priorités de paiement. Concernant l'endettement, il est possible d'inciter un prêteur de deniers à financer les nouveaux projets en lui proposant un remboursement anticipé par rapport aux anciens créanciers. Du fait du remboursement prioritaire, les flux de trésorerie générés par le nouveau projet seront appréhendés par les prêteurs entrants, nonobstant l'existence d'une dette ancienne importante et sans pour autant devoir apporter un investissement trop important. Ce mécanisme est utilisé en droit américain à travers le principe du *debtor-in-possession financing* et en droit français à travers le privilège de la conciliation ou le financement de la période d'observation par le privilège des créances postérieures à l'ouverture de la procédure collective¹⁹. Le fait de repousser les échéances de remboursement en gelant temporairement le passif, puis en l'apurant sur une période de 10

¹⁹ Art. L. 622-17 C. com.

ans, consiste donc à changer la structure de maturité de la dette. Ainsi, théoriquement lorsque nous sommes dans un cadre de traitement judiciaire des difficultés, le juge et les organes de la procédure devront être garant de la bonne utilisation dudit privilège et des dispositions favorables des plans, alors qu'en procédure amiable ce sont les créanciers qui devront approuver la création de dettes super-privilégiés.

12. Les schémas de restructuration financière envisageables. Ainsi, on comprend qu'il existe trois principaux leviers de négociation dans la détermination d'une structure de la dette : le terme ou la maturité, le montant et enfin la priorité de paiement ou autrement dit la subordination. Ensuite, il convient de compléter l'analyse en intégrant le coût de la dette et les garanties y attachées. Ainsi, avant de commencer un processus de réorganisation de la structure financière, il est nécessaire de faire un état des lieux des forces en présence et d'analyser la structure financière en recherchant : qui détient la dette, quelle est la structure de maturité de la dette, quelles sont les règles de priorités de paiements, les garanties, les sources de nouveaux financements et la forme que ces nouveaux financements pourrait avoir. De manière schématique, on comprend dès lors que la solution consiste à modifier le passif en reportant l'échéance de la dette, en réduisant son montant ou en obtenant un nouveau financement sous la forme de l'émission d'une nouvelle dette ou d'une augmentation du capital social. Le cas échéant, l'opération pourra donner lieu à l'octroi de nouvelles suretés ou de nouvelles priorités de paiement. Dans la mesure où cela peut être source de nouveaux financements, il est également envisageable de modifier la structure de l'actif en vendant des actifs liquides ou moins stratégiques pour financer les nouveaux projets ou les dettes exigibles.

13. Les obstacles à la restructuration financière²⁰. Pour arriver à ce résultat, il faut néanmoins surmonter plusieurs obstacles à la restructuration identifiés dans la littérature financière. Le premier obstacle est l'asymétrie d'information qui existe entre les parties à la négociation. Cette difficulté n'est pas propre aux restructurations financières, mais inhérente à toute négociation contractuelle. En l'occurrence, l'asymétrie d'information existe entre un créancier par rapport aux dirigeants et aux actionnaires ou associés et porte sur la réalité des

²⁰ Voir notamment : N. Outecheva, *Corporate Financial Distress : An Empirical Analysis of Distress Risk*, Thèse de doctorat, Université de St. Gallen, 2007, disponible sur <http://www1.unisg.ch>.; L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2034645>; T. C.G. Fischer, J. Martel, *The Impact of Debtor-Friendly Reforms on the Performance of Reorganization Procedure*, Janv. 2012, disponible sur http://economix.fr/pdf/seminaires/lien/Fisher_Martel.pdf

besoins ou la valeur de l'entreprise. Le deuxième obstacle identifié est le traitement des créanciers récalcitrants, c'est-à-dire des créanciers qui ont des intérêts qui ne sont pas alignés avec ceux du débiteur. Cela peut notamment être le cas dans l'hypothèse où des créanciers seraient mieux traités que d'autres en cas de liquidation judiciaire du débiteur, en raison de sûretés ou de garanties conventionnelles comme les contrats d'échanges, connus sous l'expression contrats de *swap*. Enfin, la troisième difficulté consiste à faire converger les intérêts divergents des prêteurs entre eux, qui peuvent s'expliquer par des expositions, des garanties ou des positionnements très différents. Ce problème est particulièrement fort, lorsqu'un débiteur a une multitude de prêteurs et donc de parties à la négociation. Dès lors, certains créanciers ont un pouvoir de nuisance. Ils chercheront à s'en servir pour obtenir un accord qui leur est plus favorable²¹. D'une manière similaire, il nous semble qu'à ces obstacles s'ajoute le traitement des actionnaires récalcitrants et les intérêts divergents des actionnaires entre eux. La littérature financière n'évoque pas spécialement cette difficulté, dont l'appréhension est très différente selon les systèmes juridiques considérés. En droit français, bien que titulaires de titres de capital qui peuvent ne plus avoir aucune valeur, les actionnaires ou associés disposent d'un pouvoir de nuisance très important qui constitue un potentiel obstacle à la restructuration.

14. Du droit des faillites au droit des entreprises en difficulté. Les réponses apportées par le législateur aux difficultés des commerçants ont beaucoup évolué. Historiquement, des émanations d'un droit de la faillite étaient déjà présentes en droit romain, ainsi qu'au Moyen Âge. En France, le droit de la faillite a d'abord été unifié à travers le Titre XI de l'ordonnance sur le commerce de 1673, parfois connu sous l'expression de « Code Savary » du nom de son principal inspirateur, puis à travers le code de 1807. A l'époque, il se caractérisait essentiellement par une vision curative et répressive de la défaillance où l'on se contentait de punir le débiteur de ses fautes et d'assurer le règlement des créanciers²². Le dispositif s'est ensuite adouci, jusqu'à l'ordonnance n°67-821 du 23 septembre 1967, qui a distingué pour la première fois le sort de l'homme et celui de

²¹ Pour une illustration du phénomène et de son traitement par au Royaume-Uni, voir : J. Franks, O. Sussman, *Resolving Financial Distress By Way of a Contract: an Empirical Study of Small UK Companies*, 2000, disponible sur www.researchgate.net; J. Franks, O. Sussman, *The Cycle of Corporate Distress, Rescue and Dissolution: A Study of Small and Medium Size UK Companies*, 2000, disponible sur <http://facultyresearch.london.edu/docs/306.pdf>.

²² Concernant l'étude des sanctions du débiteur failli, voir notamment E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014, n°49 et s.

l'entreprise²³. Même si le législateur a, depuis lors, amorcé la dépenalisation du droit de la faillite, il a, à travers la loi n°85-98 du 25 janvier 1985, puis la loi n°94-475 du 10 juin 1994 relative à la prévention et au traitement des difficultés des entreprises, continué de renforcer l'arsenal des sanctions à l'encontre du débiteur défaillant²⁴. Ceci étant, la loi n°2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, en créant la procédure de sauvegarde qui est une procédure collective à l'attention d'un débiteur qui n'est pas en état de cessation des paiements, a achevé de renforcer l'idée que l'ouverture d'une procédure collective pouvait être perçue comme un acte de gestion normal d'une entreprise. Ainsi, au fur et à mesure des réformes, le législateur est passé du concept de droit de la faillite, répressif et curatif, à un droit des entreprises en difficulté, amiable et préventif. Le droit des entreprises en difficulté est composé aujourd'hui d'un corps de règles codifiées au livre VI du Code de commerce et a un champ d'application très large. Les articles L. 611-2 et suivants du Code de commerce prévoient que peuvent bénéficier de la désignation d'un mandataire *ad hoc*, une société commerciale, un groupement d'intérêt économique, une entreprise individuelle, commerciale ou artisanale, ainsi que toute personne morale de droit privé et personne physique exerçant une activité professionnelle agricole indépendante, y compris une profession libérale soumise à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé, qui connaît des difficultés de nature à compromettre la continuité de son exploitation. S'agissant de la procédure de conciliation, l'article L. 611-5 prévoit que celle-ci est ouverte aux personnes morales de droit privé, aux personnes physiques exerçant une activité professionnelle indépendante, y compris une profession libérale soumise à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé. Par ailleurs, le législateur exclut les agriculteurs du champ de l'application de la procédure de conciliation, ces derniers pouvant bénéficier d'une procédure qui leur est propre. Enfin, s'agissant des procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire, celles-ci sont ouvertes à « *toute personne exerçant une activité commerciale ou artisanale, à tout agriculteur, à toute autre personne physique exerçant une activité professionnelle indépendante, y compris une profession libérale soumise à un statut législatif ou réglementaire ou dont le titre est protégé, ainsi qu'à toute personne morale de droit privé* »²⁵. Ainsi, à nouveau on observe que le champ d'application du droit des entreprises en difficulté

²³ Voir notamment : J.-J. Hyst, *Projet de loi de sauvegarde des entreprises*, Rapport n° 335 (2004-2005), le 11 mai 2005, disponible sur <http://www.senat.fr/rap/104-335/104-335.html>.

²⁴ Voir, J.-P. Haehl, *La réforme mesurée du droit des sanctions*, LPA, 14 septembre 1994, n°110, p. 22, n°11 ; l'auteur évoque les deux fonctions des sanctions : réparer et punir. Pour évoquer la fonction répressive, l'auteur mentionne la fonction « *d'assainissement des milieux économiques* » au nom de la morale économique et cite comme mesure la faillite personnelle, l'interdiction de gestion et la banqueroute.

²⁵ Art. L. 620-2 C. com.

est extrêmement large et peut correspondre à une très grande variété de débiteurs. Il convient de préciser que, bien que le livre VI puisse trouver à s'appliquer pour des commerçants personne physique, entrepreneur individuel, notre étude se concentre sur la restructuration financière des personnes morales dans la mesure où il nous a semblé que les logiques économiques et juridiques étaient trop différentes entre ces débiteurs pour pouvoir être appréhendées ensemble.

15. Les objectifs de la loi²⁶. Le droit des entreprises en difficulté est un droit volontariste en ce sens que le législateur exprime sa volonté en inscrivant ses objectifs dans la loi. La tâche est délicate car le législateur doit arbitrer entre la protection d'intérêts divergents entre le débiteur, les créanciers fournisseurs, les créanciers prêteurs de deniers, les organismes publics, les salariés, les actionnaires, etc. La liste des personnes qui vont subir la défaillance du législateur est longue, leurs conflits seront nombreux et l'impact sur la collectivité pourra être très important. En France, le législateur a assigné trois objectifs à la loi, censé apporter une réponse aux difficultés des entreprises, notamment lorsqu'elles doivent faire face à une difficulté financière : la préservation de l'activité, la préservation des emplois et l'apurement du passif²⁷. Les opérations de restructuration financière s'inscrivent dans cette triple mission fixée par le législateur dans la mesure où elles permettent de maintenir l'activité et elles peuvent se faire en dehors de toutes restructurations sociales. En revanche, elles partent du postulat qu'il vaut mieux payer moins de créanciers ou les payer dans des délais plus longs, dans le but de pouvoir apurer un maximum de créances, car l'absence de restructuration financière pourrait conduire l'entreprise à la liquidation judiciaire. Elles se définissent comme étant des opérations consistant à modifier la structure financière du débiteur, c'est à dire son bilan composé d'un corps d'actif et d'un corps de passif, en ce compris la documentation juridique attachée à ces éléments. Le corps de passif nous intéresse au premier chef, dans la mesure où il constitue les ressources de l'entreprise. Le corps de l'actif nous intéresse subsidiairement dans la mesure où il constitue l'emploi, c'est à dire la façon dont on utilise les

²⁶ Pour une étude globale de la question, voir notamment : E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014.

²⁷ En effet, le législateur a prévu à l'article L. 620-1 du Code de commerce que la procédure de sauvegarde avait pour objectif de faciliter : « la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif ». Ces objectifs sont réitérés s'agissant de la procédure de redressement judiciaire où, à nouveau, le législateur prévoit à l'article L. 631-1 du Code de commerce qu'elle est destinée à permettre « la poursuite de l'activité de l'entreprise, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif ». S'agissant des plans de cession, l'article L. 642-1 du Code de commerce prévoit que « la cession de l'entreprise a pour but d'assurer le maintien d'activités susceptibles d'exploitation autonome, de tout ou partie des emplois qui y sont attachés et d'apurer le passif ». De ces deux dispositions, il ressort les trois objectifs du législateur : préserver l'activité, l'emploi et apurer le passif.

ressources. Il peut toutefois constituer un élément utile à la restructuration dans la mesure où il peut être cédé pour que le fruit de cette cession puisse redevenir une ressource, qui serait utilisée à de nouveaux emplois.

16. Vers un droit de la restructuration financière. Certains auteurs considèrent que les évolutions du droit des entreprises en difficulté sont de telle nature qu'elles permettent d'évoquer le début d'un droit de la restructuration financière. Ce dernier se justifie par une difficile appréhension des outils financiers par un droit des entreprises en difficulté utilisé avec des outils classiques²⁸. Ce droit de la restructuration financière détermine les règles d'une négociation et d'un conflit entre un débiteur, ses créanciers et ses actionnaires. Pour autant, que l'on reconnaisse ou non l'existence d'un droit de la restructuration financière, les objectifs du législateur ne sauraient varier, les restructurations financières devant s'inscrire dans un but de préservation de l'emploi, de l'activité et d'apurement des créanciers.

17. Différences entre un droit pro-débiteur et un droit pro-créanciers²⁹. Afin de répondre aux difficultés des entreprises, certains droits sont construits sur un modèle pro-débiteur comme c'est le cas actuellement en France ou aux Etats-Unis. D'autres droits sont construits sur un modèle pro-créanciers comme c'est le cas au Royaume-Uni ou en Allemagne. On considère qu'un droit est pro-débiteur lorsque, en cas de difficulté, le droit créé un régime juridique visant à sauvegarder le débiteur. Le corolaire de cela est, qu'en principe, le législateur aura tendance à laisser le contrôle du débiteur au débiteur lui-même à travers ses organes de direction et ses actionnaires. A l'inverse, on considère qu'un droit est pro-créanciers lorsque, en cas de difficulté, le droit créé un régime visant à rembourser au maximum les créanciers. Le corolaire de cela est que, en principe, le législateur aura tendance à transférer le contrôle du débiteur à ses créanciers. La littérature financière montre les avantages et les inconvénients de chaque système juridique. Un droit pro-créanciers a comme effet positif de réduire le coût du crédit et d'une manière générale de faciliter l'accès au financement. Il a pour inconvénient d'augmenter le risque entrepreneurial³⁰ et de liquider trop rapidement des entreprises dont l'activité aurait pu être préservée, spécialement lorsque la

²⁸ En ce sens : L. Le Guernevé, N. Morelli, *Vers un droit de la restructuration financière*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, doss. 20.

²⁹ Voir notamment : R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, *Creditor Protection and Bankruptcy Law Reform*, in S. Claessens, S. Djankov, A. Mody, *Resolution of Financial Distress, An international Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, World Bank Institute, Mai 2011 disponible sur <http://documents.banquemondiale.org>.

³⁰ M. J. White, *Bankruptcy Procedures in Countries Undergoing Financial Crises*, in S. Claessens, S. Djankov, A. Mody, *Resolution of Financial Distress, An international Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, World Bank Institute, Mai 2011 disponible sur <http://documents.banquemondiale.org>.

valeur liquidative d'une entreprise est supérieure à sa valeur en plan de continuation. Ainsi, dans cette logique la capacité d'endettement augmente au fur et à mesure que la valeur liquidative augmente et à l'inverse, plus la valeur liquidative diminue, plus la capacité d'endettement de l'entreprise diminue³¹. Dans ce contexte, le facteur clé qui influencerait la structure financière serait la valeur liquidative que l'on peut anticiper. Or, cette valeur liquidative ne saurait être anticipée de la même manière lorsque les actifs sous-jacents de l'entreprise sont sûrs et ne se déprécient pas, comme on pourrait l'observer s'agissant d'actifs immobiliers, que lorsque les actifs sous-jacents peuvent se déprécier, comme certains actifs immatériels comme les marques. Cette difficulté aura moins d'impact dans un système pro-débiteur, puisque l'influence de la valeur liquidative sera plus modérée. D'une manière générale, les droits pro-débiteur auraient pour principaux inconvénients de freiner l'accès au financement et de maintenir artificiellement en activité des entreprises non viables. En revanche, ils auront pour effet positif d'encourager l'entrepreneur dans son entreprise en réduisant le risque entrepreneurial de l'entrepreneur et de ses actionnaires. Les études empiriques en déduiraient qu'un système pro-débiteur serait plus propice à une économie innovante³². Pourrions-nous en déduire que les droits pro-débiteur sont plus pertinents dans une économie en développement et que les droits pro-créanciers sont plus pertinents dans une économie développée ? Dans ce cas, pourrions-nous en déduire que le premier s'adapte aux entreprises en développement, quand le second s'adapte aux entreprises évoluant sur un marché plus mature ? Quoi qu'il en soit, on comprend que l'arbitrage entre ces deux systèmes juridiques n'est pas facile à faire tant l'économie a besoin de concilier les avantages de l'un et de l'autre.

18. Différence philosophique et droit des entreprises en difficulté. Historiquement, il existerait une différence philosophique entre l'appréhension des difficultés d'une entreprise dans les pays latins et dans les pays anglo-saxons³³. Les peuples latins seraient moins enclins à accepter le manque de respect des engagements du débiteur, dans la mesure où le contrat est

³¹ V. V. Acharya, R. K. Sundaram, K. John, *Cross-Country Variations in Capital Structures: The Role of Bankruptcy Codes*, déc. 2008 disponible sur SSRN : <http://ssrn.com/abstract=548523>.

³² Voir notamment : V. V. Acharya, *Bankruptcy Codes and Innovation*, Working Paper, London Business School, NYU-Stern & CEPR, sept. 2008; A. Devlin, *Fundamental Principles of Law and Economics*, 2015, disponible sur <https://books.google.fr>; pour une étude sur l'impact du droit des entreprises en difficulté sur l'entrepreneuriat, voir notamment : J. Armour, D. Cumming, *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, European Corporate Governance Institute (ECGI), Law Working Paper n° 105/2008, fev. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=762144.

³³ Voir : E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014, n°21 et suivants, n°544 et s.

une loi que le débiteur s'est imposée à lui-même et qu'il ne saurait s'y soustraire, sauf à être déficient du point de vue de la morale économique. A l'inverse, la mentalité anglo-saxonne serait plus orientée vers l'efficacité économique devant faciliter le rebond de l'entrepreneur, le *fresh start*. Les mœurs ont beaucoup évolué et on assiste en France à un « *glissement progressif du droit de la parole donnée au droit de la parole reprise* »³⁴, sans doute en raison du développement de l'économie d'endettement qui provoque nécessairement un assouplissement des engagements³⁵.

19. Traditions juridiques et des droits des entreprises en difficulté³⁶. Raphael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes et Andrei Shleifer appuient l'idée qu'il existerait un lien entre traditions juridiques, *common law* et *civil law*, protection des créanciers et protection des actionnaires, développement des marchés financiers et croissance des entreprises. Le résultat de leurs travaux est très contesté³⁷. Selon leurs auteurs, la *common law* qui est une tradition juridique construite autour d'un pouvoir judiciaire plus fort et d'une loi étatique moins contraignante, favoriserait ainsi une plus grande liberté contractuelle et serait de ce fait un droit plus adaptable aux innovations contractuelles et notamment aux innovations liées au développement de l'ingénierie financière³⁸. Ainsi, cette tradition juridique offrirait un cadre plus sécurisé pour les créanciers. Il en résulterait un développement plus fort des marchés financiers et un accès à l'endettement facilité. A l'inverse, la *civil law* serait une tradition juridique plus rigide qui offrirait un cadre moins adapté aux innovations et moins sécurisé pour les créanciers, en raison d'une immixtion plus fréquente dans la liberté contractuelle par le législateur, notamment en cas de difficulté du débiteur. Il en résulterait un accès au financement extérieur plus restreint, qui aurait des conséquences néfastes sur le développement des marchés financiers et finalement sur la croissance des entreprises. Ceci est bien évidemment à discuter tant le droit de la faillite paraît être un des domaines du droit anglais et du droit américain le plus légiféré où le « *statute law* » aurait pris le pas sur le

³⁴ P.-M. Le Corre, *Faut-il encore payer ses dettes dans le droit des entreprises en difficulté ?*, LPA, 29 mars 2006, n°63, p. 9 et s.

³⁵ B. Oppetit, *L'endettement et le droit*, in *Mélanges en hommage à André Breton et Fernad Derrida*, Dalloz, 1991, p. 295-310.

³⁶ Voir notamment : R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, *The Economic Consequences of Legal Origins*, Nov. 2007, disponible sur <http://papers.ssrn.com/>.

³⁷ Voir notamment : J. Armour, S. Deakin, P. Sarkar, M. Siems, A. Singh, *Shareholder Protection and Stock Market Development : An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis*, ECGI, Law Working Paper n°108/2008, mai 2008, disponible sur www.ecgi.org/wp.

³⁸ En ce sens, voir également : F. Reyes, E. Vermeulen, *Company Law, Lawyers and « Legal » Innovation : Common Law versus Civil Law*, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper No. 2011-3, août 2011, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=1907894>.

« *case law* »³⁹. Ainsi, afin d'assurer un traitement homogène sur l'ensemble des Etats-Unis, la constitution américaine en a même fait un droit fédéral⁴⁰. Ce droit de la faillite américain est issu du *Bankruptcy Reform Act* de 1978, légèrement amendé à plusieurs reprises et spécialement à travers *Bankruptcy Reform Act* du 22 octobre 1994 et par le *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act* du 20 avril 2005. L'ensemble des textes est légiféré au Titre 11 du Code des Etats-Unis. Ceci étant, il est important de souligner que, en effet, la résolution des difficultés d'une entreprise dans un système de *common law*, notamment en droit américain, semble plus passer à travers la conclusion d'accords négociés, qu'à travers une immixtion du tribunal ou des organes de la procédure. A l'inverse, la tradition civiliste française a construit un droit des entreprises en difficulté qui repose plus sur l'idée de l'échec du contrat que l'on va surmonter grâce au pouvoir judiciaire.

20. L'analyse économique du droit. L'analyse économique du droit « *consiste à appliquer les outils d'analyse et les critères de jugement des économistes à l'explication et à l'évaluation des règles juridiques* »⁴¹. Elle a donc une double vocation, celle de fournir une analyse positive de la règle de droit et celle de fournir une analyse normative de la règle de droit. L'analyse positive consiste à décrire, commenter, expliquer le droit comme il est et non comme il devrait être. L'analyse normative consiste à évaluer l'efficacité de la règle de droit, par rapport à ses objectifs et à l'efficacité économique. Ainsi, il est important de noter que, bien que l'analyse économique du droit est parfois réduite à l'analyse de l'efficacité économique, cette méthode n'est pas limitée à cette démarche. Au surplus, le travail du juriste consiste, selon nous, plus à juger de l'efficacité d'une loi par rapport à ses objectifs, que de l'efficacité économique d'une loi, dans la mesure où la loi est elle-même « *l'expression d'une volonté politique* »⁴². L'analyse économique du droit est donc une méthode de travail faisant cohabiter les économistes et les juristes dans une perspective analytique de la règle de droit. Ainsi, cette méthode doit être utilisée avec prudence dans la mesure où le danger consiste à faire dominer l'économie sur le droit, ce en quoi elle ne consiste pas, mais ne doit pas être ignorée des civilistes, dans la mesure où elle peut fournir une grille de lecture intéressante pour juger de la corrélation entre les objectifs poursuivis par le législateur et les effets d'une

³⁹ En ce sens, voir E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse, Université Panthéon-Assas, 2014.

⁴⁰ US Constitution, Article 1§8, cl. 4.

⁴¹ B. Deffains, *Le défi de l'analyse économique du droit : le point de vue de l'économiste*, LPA, 19 mai 2005, n°99, p. 6.

⁴² Expression d'E. Turlutte, *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014, n°21 et suivants, n°17.

loi. Cet outil de travail nécessite donc que le législateur explicite ses objectifs, ce qui est le cas en droit des entreprises en difficulté qui est un droit volontariste. Cela étant, les juristes se confrontent au risque de faire « *de l'analyse économique du droit à la façon de M. Jourdain* » comme le souligne un auteur qui, tout en présentant l'intérêt de cette méthode, ne manque pas de souligner ses écueils⁴³. Il n'est, en effet, pas toujours évident de mesurer les effets d'une loi, par exemple sur le redressement des entreprises en difficulté, dans la mesure où plusieurs facteurs exogènes auront également une influence sur la défaillance des entreprises.

21. L'école de Chicago. Le courant scientifique dit de l'analyse économique du droit ou *Law and Finance* est apparu à Chicago avec les travaux de Ronald Coase et Richard Posner. Sur ces racines, la Banque Mondiale trouve sa source intellectuelle pour réaliser et publier chaque année le très controversé rapport *Doing Business* qui compare l'efficacité des principaux droits existants dans le monde, au regard du développement économique. Raphael La Porta et ses collaborateurs ont largement contribué à construire ce rapport critique envers les droits de tradition civiliste et particulièrement le droit français. Selon ce courant de l'analyse économique du droit, l'histoire des grandes traditions juridiques aurait façonné deux droits se distinguant par un droit rigide, uniformisé et codifié d'un côté et un droit prétorien, qui s'adapte à chaque situation de l'autre côté, desquels il découlerait un plus grand respect du contrat dans la *common law* et donc une plus grande sécurité juridique et une meilleure adaptation aux évolutions. Cependant, la revue des éléments empiriques s'avère apporter des réponses très différentes aux éléments démontrés par Raphael La Porta et les liens entre *common law*, protection du contrat, des créanciers, développements des marchés financiers et croissance ne s'avèrent pas si évident, bien que cette idée apporte une analyse intéressante. Des études réalisées par John Armour, Simon Deakin, Prabirjit Sarkar et Aji Singh montreraient que les pays développés de *common law* auraient eu un accès plus aisé au marché financier que les pays de *civil law*. Cela étant, selon ses mêmes travaux les pays en voie de développement de *civil law* auraient eu un accès plus aisé au marché financier que les pays de *common law*. Quoi qu'il en soit, les conclusions de ce rapport et la méthode utilisée par Raphael La Porta sont vivement contestées⁴⁴. Ce n'est pas tant la démarche qui est critiquée, celle-ci pouvant revêtir une analyse intéressante, mais c'est la grille de lecture

⁴³ M.-A. Frison-Roche, *L'intérêt pour le système juridique de l'analyse économique du droit*, LPA, 19 mai 2005, n°99, p. 15.

⁴⁴ Voir notamment: F. Barrière, P. Didier, P. Dupichot, B. Fauvarque-Cosson, M. Germain, M. Grimaldi, J. Pourciel, B. Reynis, J. Terray, *Les droits de tradition civiliste en question, A propos des Rapports Doing Business de la Banque Mondiale*, Association Henri Capitant, 2006, disponible sur http://www.henricapitant.org/sites/default/files/Les_droits_de_tradition_civiliste_en_question.pdf.

utilisée qui serait erronée. Raphael La Porta décrit les droits de tradition civiliste, comme étant trop rigides pour être adaptables aux évolutions et jugés par des juges qui ne sont pas indépendants, alors que la Cour de cassation et le Conseil d'Etat ont fait preuve d'indépendance. Ainsi, comme le souligne le professeur Monéger, « *Le principe du droit anglais The judge made law n'est plus un principe énonciatif du droit propre à la tradition anglaise de Common Law, c'est un principe commun à tous les systèmes de droit vivant* »⁴⁵, en ce inclus le droit français. En effet, il semblerait, en fait, que la distinction entre *common law* et *civil law* fondée sur la règle du précédent et sur le rôle à donner aux tribunaux soit à nuancer⁴⁶, d'une part, dans la mesure où le juge civiliste n'est pas dénué de toute interprétation possible, surtout lorsque, justement, la loi n'a pas anticipé une évolution, d'autre part, parce que les pays de *common law* ne sont pas dénués de tout système législatif. Ainsi, l'apparente rigidité des codes civilistes peut être détournée, à travers des concepts généraux et imprécis, telle que la bonne foi, offrant au juge une grande liberté d'interprétation, alors que parfois le juge de la *common law* se trouvera encadré par la loi des parties et sera d'autant moins une source du droit. En outre, il existe aujourd'hui des éléments hybrides venant de deux grandes traditions juridiques dans les différents systèmes juridiques de telle sorte que les différences conceptuelles se sont réduites⁴⁷.

22. Problématique. Pour répondre à leurs difficultés financières, les entreprises doivent procéder à une opération de restructuration financière consistant à modifier leurs éléments de passif et subsidiairement d'actif. Les entreprises devront surmonter les obstacles à la restructuration et aboutir à un résultat qui correspond à leurs nouveaux besoins. Chaque système juridique apporte des réponses différentes en fonction de sa tradition juridique et des intérêts qu'il cherche à préserver. Le droit des entreprises en difficulté français a lui-même beaucoup évolué, d'un droit de la faillite pro-créanciers, il est devenu un droit pro-débiteur et on peut se demander, s'il est en train de devenir un droit mixte dont la protection des intérêts de l'une et l'autre des parties serait plus équilibrée. De tradition civiliste, il subit pourtant une influence constante des tribunaux de commerce et semble être en permanente mutation. Ce droit vivant et volontariste est construit par un législateur qui affirme clairement ses objectifs

⁴⁵ J. Monéger, *De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au code de commerce français de Septembre 2000 : réflexion sur l'aptitude du droit économique et commercial à la codification*, RIDE, 2004/2 (t. XVIII, 2), De Boeck Supérieur.

⁴⁶ Concernant l'influence créatrice des tribunaux de commerce, voir notamment : J. Raibaut, *Les Tribunaux de commerce : une institution au service de la modernité*, RJC – Juillet / Août 2008, numéro 4.

⁴⁷ J. Armour, S. Deakin, P. Sarkar, M. Siems, A. Singh, *Shareholder Protection and Stock Market Development : An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis*, ECGI, Law Working Paper n°108/2008, mai 2008, disponible sur www.ecgi.org/wp.

1^{ère} Partie. Les acteurs de la restructuration financière

24. La confrontation entre un débiteur et ses créanciers. La mise en place d'une opération de restructuration financière consiste à faire jouer sur une même scène un débiteur et ses créanciers. Lorsqu'il s'agit d'envisager le droit applicable aux opérations de restructuration financière, le législateur organise les rapports de force, réglemente les négociations et les conflits dans le but de créer un cadre favorable à l'obtention d'une solution aux difficultés du débiteur. Le législateur appréhende de manière presque binaire le débiteur et ses créanciers. Pour améliorer les restructurations financières, il convient d'opérer une classification des acteurs qui tienne compte de leur grande diversité (Titre 1) et d'octroyer au débiteur et à ses créanciers des prérogatives variables tenant compte de cette nouvelle classification (Titre 2).

Titre 1. Classification des acteurs de la restructuration financière

25. Une classification des acteurs en deux grandes catégories : les débiteurs et les créanciers. Les règles du droit des entreprises en difficulté ont été conçues de manière presque binaire en scindant en deux grandes masses les acteurs de la restructuration, avec d'un côté le débiteur et d'un autre ses créanciers. Cette approche binaire avait du sens à l'époque où l'entreprise était conçue avec une structure capitalistique et financière simple. En effet, bien que le financement sur les marchés financiers soit relativement ancien, ce mode de financement n'est pas accessible à un très grand nombre d'entreprises. La grande majorité des entreprises a très longtemps eu une structure capitalistique uniquement familiale. Ceci étant, une révolution financière a eu lieu à partir des années 1980 à travers le développement du capital investissement, qui est un mode de financement dit privé, dans le sens où il ne provient pas d'un marché financier ouvert au public, et qui est également professionnel, dans le sens où il ne provient pas de l'entrepreneur ou de sa famille⁴⁸. Le développement du capital investissement a entraîné la mise en place de nouveaux mécanismes de financement tels que les montages *via* un effet de levier connus en anglais sous l'expression de *Leverage Buy Out* (« **LBO** ») et les financements structurés. D'une manière générale, cela a entraîné une plus grande sophistication des montages financiers. Ces nouveaux montages financiers se sont encore développés et complexifiés en raison de la mondialisation et d'une circulation plus facile des capitaux entre les différents pays du globe. Aujourd'hui, non seulement les créanciers prêteurs de deniers ne doivent pas être confondus avec les créanciers fournisseurs, les salariés, les créanciers publics comme c'est déjà le cas, mais ils doivent être distingués entre eux. En effet, il existe une multitude de sous-catégories de créanciers prêteurs de deniers correspondant à des profils extrêmement variés. Les débiteurs peuvent également correspondre à une grande variété d'entreprises, ce qui n'a pas toujours été le cas. Un débiteur peut être membre d'un groupe de sociétés, être financé *via* un montage LBO, être une société dont le capital est familial ou une société dont les titres sont inscrits sur un marché financier réglementé ou aussi être un mélange plus ou moins complexe entre plusieurs organisations. Actuellement, il ne semble donc plus possible d'avoir un regard binaire et une appréhension commune d'une si grande variété de situations. Il nous paraît important de dépeindre les grandes caractéristiques qui pourraient être mieux prises en compte dans le cadre d'une opération de restructuration financière d'une entreprise en difficulté.

⁴⁸ Les expressions anglo-saxonnes évoquent le *private equity* pour le capital investissement et le *public equity* pour les marchés financiers ouverts au public.

26. Problématique. L'appréhension presque binaire qui est actuellement opérée par le législateur s'agissant du débiteur et de ses créanciers ne nous paraît pas répondre suffisamment à la diversité des situations. Il conviendrait de réaliser une nouvelle classification des parties à la restructuration financière qui permettrait de mieux appréhender cette diversité et d'apporter des réponses plus adaptées aux créanciers et au débiteur, dans le but de créer un cadre juridique qui favorise la restructuration financière du débiteur.

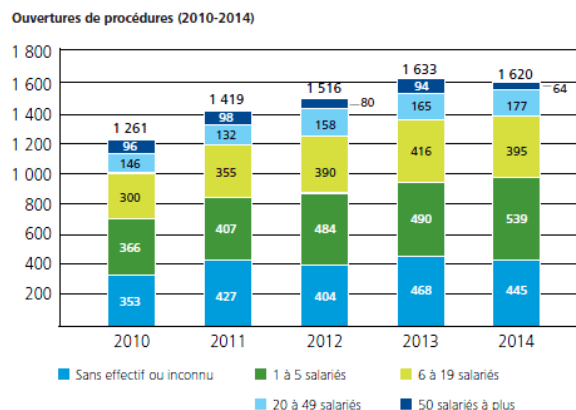
27. Division. Nous allons dans un premier temps étudier les différentes typologies de débiteurs (Chapitre 1) et de créanciers (Chapitre 2), afin de démontrer que l'absence de prise en compte par le législateur de la diversité des profils ne permet pas de surmonter les obstacles à la réalisation d'une restructuration financière.

Chapitre 1. Les débiteurs

28. Critères de distinction entre les débiteurs. Le législateur a fixé un socle juridique commun à toutes les entreprises qui peuvent bénéficier des dispositions du livre VI du Code de commerce. *A priori* il ne fait pas, ou peu, de distinction dans le régime applicable en fonction du type de débiteur qui doit bénéficier d'une procédure amiable ou judiciaire. Il en résulte qu'un débiteur peut avoir des contraintes juridiques et économiques variées qui vont être autant d'obstacles propres à chaque opération et que cette diversité des profils ne sera pas toujours appréhendée par le droit des entreprises en difficulté. Le débiteur pourra donc être à la recherche d'un traitement particulier et adapté à sa situation, sans trouver de réponse satisfaisante. Cela étant, le législateur n'ignore pas totalement que les entreprises en difficulté peuvent correspondre à une grande variété de situations, de profils et de besoins. Nous étudierons dans un premier temps les différences entre les débiteurs qui sont d'ores et déjà appréhendées par le législateur et qui tiennent à leur taille (Section 1), puis les différences qui pourraient être prises en considération par le législateur afin de faciliter la restructuration financière des entreprises en difficulté et qui tiennent à la structure de leur actionnariat (Section 2).

Section 1. La classification selon la taille du débiteur

29. Statistiques concernant la procédure de sauvegarde. Il ressort des études statistiques relatives aux procédures collectives, que les procédures de sauvegarde concernent pour la grande majorité des petites structures. En 2014, seules 64 procédures de sauvegarde, sur un total de 1 620 procédures, ont été ouvertes au bénéfice de sociétés de plus de 50 salariés, comme le présente le tableau ci-après :



Source : Etude Deloitte / Altares, *L'entreprise en difficulté en France, Dans l'antichambre de la reprise*, Mars 2015

30. Statistiques concernant les procédures de redressement judiciaire et de liquidation judiciaire. A nouveau, les études statistiques montrent que les procédures de redressement et de liquidation judiciaire concernent principalement les sociétés de moins de 50 salariés, puisqu'en 2014, seules 387 sociétés de plus de 50 salariés, sur un total de 60 966 sociétés, ont ouvert une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. On observe qu'au sein des sociétés de plus de 50 salariés, ce sont à nouveau les sociétés les plus petites qui sont les plus représentées, puisque sur 387 procédures ouvertes, 232 concernent des sociétés de 50 à 99 salariés.

Evolution des défaillances selon l'effectif de la société

	2010	2011	2012	2013	2014
Sans effectif ou inconnu	26 071	26 116	24 868	24 342	21 686
1 à 5	24 501	24 427	26 783	27 858	30 846
6 à 19	7 022	6 787	7 037	7 453	6 893
20 à 49	1 326	1 271	1 362	1 334	1 154
50 et plus	376	417	493	481	387
Ouvertures de procédures	59 296	59 018	60 543	61 468	60 966

Source : Etude Deloitte / Altares, *L'entreprise en difficulté en France*,
 Dans l'antichambre de la reprise, Mars 2015

Défaillances des sociétés de plus de 50 salariés

Selon l'effectif	RJ	LJ	Total	Selon le chiffre d'affaires	RJ	LJ	Total
de 50 à 99 salariés	165	67	232	de 0 à 5m€	53	35	88
de 100 à 199 salariés	82	14	96	de 5 à 10m€	31	15	46
de 200 à 249 salariés	15	8	23	de 10 à 50m€	59	24	83
de 250 à 499 salariés	20	7	27	de 50 à 100m€	125	20	145
de 500 à 999 salariés	6	-	6	plus de 100m€	16	1	17
de 1 000 à 1 999 salariés	-	-	-	inconnu	7	1	8
de 2 000 à 4 999 salariés	3	-	3	Ouvertures de procédures	291	96	387
plus de 5 000 salariés	-	-	-				
Ouvertures de procédures	291	96	387				

Source : Etude Deloitte / Altares, *L'entreprise en difficulté en France*,
 Dans l'antichambre de la reprise, Mars 2015

31. Des enjeux sociaux concentrés sur quelques entreprises. L'analyse de ces chiffres montre que les 387 entreprises de plus de 50 salariés ayant ouvert une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire en 2014 représentent approximativement 61 900 salariés. Ce chiffre doit être rapproché des 30 846 sociétés ayant entre 1 et 5 salariés et ayant ouvert une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. On comprend dès lors naturellement que, compte tenu notamment du coût d'une restructuration et des enjeux sociaux qui en découlent, le législateur n'ait pas souhaité appliquer un traitement identique à

des structures aux moyens et aux enjeux si différents. Ainsi, aux côtés du nombre de salariés et du chiffre d'affaires, le législateur a inséré comme critère de distinction le montant du total de bilan pour des raisons que nous développerons. Actuellement, ces critères permettent de déterminer les seuils de nomination obligatoire de l'administrateur judiciaire (§1), de réunion des comités de créanciers (§2) et d'application des procédures de sauvegarde accélérée (§3).

§1. Les seuils de désignation d'un administrateur judiciaire

32. Conditions nécessaires à la nomination obligatoire d'un administrateur judiciaire. L'article L. 621-4 du Code de commerce prévoit que la nomination d'un administrateur judiciaire est obligatoire lorsqu'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire est ouverte à l'égard d'une société réalisant plus de 3 millions d'euros de chiffre d'affaires hors taxes et ayant plus de 20 salariés. En pratique, il n'est pas rare que le tribunal nomme un administrateur judiciaire, y compris lorsque le débiteur ne dépasse pas ces seuils. L'objectif recherché par le législateur est sans doute de ne pas faire peser sur une entreprise les coûts d'un administrateur judiciaire qu'elle ne pourrait pas supporter compte tenu de sa taille⁴⁹ et de rendre les procédures le plus souple possible. Le juge déterminera la mission de l'administrateur judiciaire dans le jugement d'ouverture. Celle-ci peut aller d'une mission de surveillance à une mission d'assistance en procédure de sauvegarde, jusqu'à une mission de représentation en procédure de redressement judiciaire. Contrairement à la désignation de l'administrateur judiciaire, aucun seuil n'est prévu par les textes pour déterminer la mission de ce dernier.

33. Participation à l'élaboration des plans de sauvegarde et de redressement judiciaire. L'intervention d'un administrateur judiciaire, en ce qui concerne les opérations de restructuration n'est pas un élément neutre. En cas de procédure de sauvegarde, l'article L. 626-2 du Code de commerce prévoit que le débiteur propose un projet de plan de sauvegarde avec le concours de l'administrateur judiciaire. Au contraire, en cas de procédure de redressement judiciaire, l'article L. 631-19 du Code de commerce prévoit qu'il incombe à

⁴⁹ La rémunération des administrateurs judiciaires est déterminée aux articles R. 663-3 et suivants du Code de commerce ; celle-ci est fonction du nombre de salariés, de sa mission, de ses diligences, de l'arrêté ou non d'un plan de cession, de l'augmentation des fonds propres du débiteur et du chiffre d'affaires du débiteur. A titre indicatif, l'administrateur va percevoir un droit s'élevant à 2 % du chiffre d'affaires lorsque celui-ci se situe entre 0 et 150 000 euros, jusqu'à 0,30 % lorsque celui-ci se situe entre 7 000 001 euros et 20 000 000 euros. Lorsque la rémunération de l'administrateur judiciaire dépasse 100 000 euros hors taxes selon l'application de ces barèmes, cette rémunération est arrêtée par le magistrat de la cour d'appel délégué à cette fin par le premier président, sur proposition du juge-commissaire.

l'administrateur judiciaire, avec le concours du débiteur, d'élaborer le projet de plan. En conséquence, on observe une intervention graduelle de l'administrateur judiciaire dans l'élaboration du projet de plan, en fonction du type de procédure ouverte et donc des difficultés de l'entreprise. Cela a pour effet de réduire le rôle de l'administrateur judiciaire lorsqu'il est nommé au sein d'une procédure de sauvegarde et que le débiteur n'est donc pas défaillant.

34. Les innovations de la loi n°2015-990 du 6 août 2015 « pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques ». Le législateur a créé l'article L. 621-4-1 du Code de commerce dont les termes sont les suivants : « *Le tribunal désigne au moins un deuxième administrateur judiciaire et un deuxième mandataire judiciaire dans le jugement d'ouverture de la procédure à l'encontre d'un débiteur lorsque ce dernier : 1° Possède un nombre d'établissements secondaires situés dans le ressort d'un tribunal où il n'est pas immatriculé au moins égal à un seuil fixé par voie réglementaire ; 2° Ou détient ou contrôle, au sens des articles L. 233-1 ou L. 233-3, au moins deux sociétés à l'encontre desquelles est ouverte une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire ; 3° Ou est détenu ou contrôlé, au sens des mêmes articles L. 233-1 ou L. 233-3, par une société à l'encontre de laquelle est ouverte une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire, cette société détenant ou contrôlant elle-même au moins une autre société à l'encontre de laquelle est ouverte une telle procédure, [alinéa suivant] et lorsque le chiffre d'affaires du débiteur ou de l'une des sociétés mentionnées aux 2° ou 3° dépasse un seuil défini par voie réglementaire [...] ».* De manière relativement originale, le législateur a également inséré ultérieurement l'alinéa suivant : « *Les seuils mentionnés au 1° et au cinquième alinéa, ainsi que les conditions d'expérience et de moyens que doivent remplir le deuxième administrateur et le deuxième mandataire au regard de la complexité de la procédure ou de la taille des entreprises concernées sont précisés par décret en Conseil d'Etat ».* L'innovation du législateur apportée à l'article L. 621-4-1 du Code de commerce est intéressante en ce qu'elle complète les critères habituels de seuils en intégrant les notions de groupe de sociétés et d'établissements secondaires et en renforçant le critère de taille tout en le limitant à la notion de chiffre d'affaires et non plus au nombre des salariés. Ceci étant, il n'est pas certain que la nomination d'un deuxième administrateur judiciaire et d'un deuxième mandataire judiciaire aille dans le sens de plus d'efficacité et dans celui d'une réduction des coûts de restructuration. Concernant la sélection des administrateurs judiciaires en fonction de leur expérience et de leur moyen afin de s'assurer qu'ils peuvent traiter des procédures

complexes, nous attendons que le Conseil d'Etat définisse ce qu'il entend à travers la notion de procédure complexe et nous demeurons septique sur sa capacité à déterminer objectivement ce qu'il entend comme étant une condition d'expérience ou de moyens permettant d'appréhender la complexité de la procédure. Ceci étant, la seule reconnaissance par le législateur de l'existence de procédures collectives pouvant être plus compliquées que d'autres, ce qui est sans doute le cas des procédures consistant à réaliser une opération de restructuration financière, nous paraît être en soit un élément intéressant.

§2. Les seuils de constitution des comités de créanciers

35. Conditions nécessaires à la réunion obligatoire des comités de créanciers. Les articles L. 626-29 et L. 629-30 du Code de commerce, également applicables à la procédure de redressement judiciaire sur renvoi de l'article L. 631-1 alinéa 2 du même Code, prévoient la réunion obligatoire des comités de créanciers lorsque le débiteur dépasse certains seuils fixés par décret. Actuellement, il faut (i) que le débiteur dispose de comptes certifiés par un commissaire aux comptes ou établis par un expert-comptable, (ii) qu'il emploie plus de 150 salariés et (iii) qu'il réalise plus de 20 millions d'euros de chiffre d'affaires. La réunion de ces comités peut toutefois être autorisée par le juge commissaire en deçà de ces seuils et le sera en tout état de cause lorsqu'une procédure de sauvegarde accélérée sera ouverte même pour un débiteur qui ne remplirait pas ces conditions de seuils. Lorsque les comités de créanciers sont réunis, ils vont concourir aux côtés du débiteur et de l'administrateur judiciaire à l'élaboration et au vote du projet de plan. Jusqu'à la réforme de 2014, ils pouvaient soumettre des propositions à l'administrateur judiciaire. Depuis le 1^{er} juillet 2014, leur pouvoir s'est accru, puisque les créanciers membres d'un comité peuvent désormais proposer un projet de plan. Lorsqu'il existe une assemblée des obligataires, celle-ci participe également au vote du plan dans des conditions similaires à celles des comités et constitue une sorte de troisième comité. Précisons que la réforme de 2014 n'a pas offert aux créanciers membres de l'assemblée des obligataires la faculté de proposer un plan de restructuration. La réunion de ces comités est donc un élément très important dans l'opération de restructuration. Ces comités ainsi que l'assemblée des obligataires font le lien entre le débiteur et les créanciers et offrent aux créanciers un pouvoir beaucoup plus important que lorsqu'ils ne sont pas réunis. Cela étant, la réunion de ces comités nécessite une organisation et une préparation importante de la part des organes de la procédure et sollicite un temps conséquent de la part des créanciers. Une telle organisation ne s'avère pas pertinente dans tous les dossiers, particulièrement dans ceux qui

concernent de petites entreprises et qui peuvent être impécunieux. Les conditions de seuils en fonction de la taille de l'entreprise permettent donc de prendre en compte cet élément. La souplesse offerte par le législateur de pouvoir réunir ces comités lorsque les seuils ne sont pas atteints, est néanmoins bienvenue car elle permet aux organes de la procédure d'adapter la structure de la procédure et d'orienter les négociations en fonction des cas particuliers. Cependant, la prise en compte du total du bilan pour rendre obligatoire la constitution des comités de créanciers dans les montages LBO d'une certaine taille, comme cela a été prévu pour les procédures de sauvegardes accélérées que nous étudierons par la suite, serait une amélioration intéressante.

36. Evolution des rapports de force selon la taille de l'entreprise. La réunion des comités instaure un cadre de négociations et des rapports de force qui sont très différents par rapport aux hypothèses où ces comités ne sont pas réunis. En cas de réunion des comités, les créanciers membres des comités auront une latitude beaucoup plus importante que s'ils étaient consultés individuellement, concernant le contenu du plan. Comme nous l'avons vu, ils peuvent même désormais faire des propositions de plan. Le législateur a souhaité que les créanciers interviennent de façon graduelle en fonction de la taille du débiteur, puisqu'ici seuls le chiffre d'affaires et le nombre de salariés sont pris en compte. La mise en place de ces comités s'inscrit à la fois dans une logique plus protectrice des droits des créanciers et à la fois dans la recherche d'une restructuration qui serait le résultat d'une négociation et pas seulement d'un projet imposé par le tribunal sur proposition du débiteur ou de l'administrateur judiciaire. A travers ces comités, le législateur a souhaité instiller « *une forte dose de contrat dans une procédure* »⁵⁰. Pour mettre en place cette innovation majeure issue de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, le législateur s'est inspiré du modèle américain prévu au chapitre 11 du titre 11 du Code des Etats-Unis (*United States Code*)⁵¹. Ceci étant, l'instauration de ces comités marque également la renaissance, avec une fortune que l'on peut espérer meilleure, de la pratique des concordats qui avait été abandonnée lors de la réforme opérée par la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985. Nous verrons que les créanciers procèdent à l'intérieur de ces comités à un vote majoritaire. Ce point capital a été à l'origine de la mise en place de la technique dite du plan préparé ou *prepackaged plan*.

⁵⁰ X. de Roux, *compte rendu intégral 2^{ème} séance du mardi 1^{er} mars 2005*, www.assemblee-nationale.fr.

⁵¹ Voir notamment : J.-J. Hyst, *Projet de loi de sauvegarde des entreprises*, Rapport n°335 (2004-2005) disponible sur http://www.senat.fr/rap/104-335/104-335_mono.html

Cette technique a donné lieu à la création de la procédure de sauvegarde financière accélérée, puis de la sauvegarde accélérée.

§3. Les seuils d'application des sauvegardes accélérées

37. Les seuils permettant l'ouverture d'une procédure de sauvegarde financière accélérée. La loi de régulation bancaire et financière n°2010-1249 du 22 octobre 2010 et la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 ont institué une nouvelle procédure : la procédure de sauvegarde financière accélérée (« **SFA** »), qui est une variante de la procédure de sauvegarde. Cette procédure permet la restructuration financière d'une entreprise, dans le délai d'un mois à compter de l'ouverture de la procédure, renouvelable une fois. Elle est prévue au chapitre VIII du livre VI du Code de commerce et était initialement conditionnée au franchissement de certains seuils attestant d'une taille importante du débiteur qui voulait en bénéficier. En effet, ce dernier devait remplir les conditions de réunion des comités de créanciers ou disposer d'un total de bilan de 25 millions d'euros, ou 10 millions d'euros si le débiteur détenait une société disposant d'un total de bilan de 25 millions d'euros ou remplissant les conditions de constitution des comités de créanciers. On constate donc que le législateur avait inséré un nouveau critère, celui du total du bilan qui permet d'appréhender le patrimoine de l'entreprise. L'objectif du législateur était ici de prendre en considération les montages LBO. En synthèse, ces montages prévoient la création d'une société tenante ou *holding* qui va s'endetter pour partie dans le but d'acquérir entre 95 et 100 % des titres d'une société opérationnelle sous-jacente. La société opérationnelle devra ensuite verser des bénéfices distribuables à sa société *holding*, afin de lui permettre de rembourser la dette d'acquisition⁵² et de réaliser ainsi un effet de levier. Il en résulte que la dette à restructurer se situe au niveau de la société *holding*, alors que celle-ci n'est pas opérationnelle et que, en conséquence, n'a pas ou peu de salariés et de chiffre d'affaires, puisque ce dernier est composé des seules sommes issues de la remontée des bénéfices distribuables. C'est pourquoi, initialement, le législateur n'avait pas rendu la sauvegarde financière accélérée applicable pour ce type de société, alors que cette procédure trouve à s'appliquer de manière particulièrement pertinente dans ce contexte. La création d'un autre critère permettant d'appréhender cette situation issue des montages LBO était donc indispensable.

⁵² Les praticiens appellent cela le service de la dette. Cette dette portée par le *holding* est donc dite dette d'acquisition, puisqu'elle permet d'acquérir la société sous-jacente.

38. L'élargissement à la sauvegarde accélérée. Dans la continuité de la SFA, le législateur a, par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014, institué une procédure dite de sauvegarde accélérée dont la SFA est devenue une variante. Cette nouvelle procédure se distingue de la SFA dans la mesure où elle concerne aussi les créanciers fournisseurs et où elle dure 3 mois. A cette occasion, les seuils de la sauvegarde accélérée ont été largement revus et sont nettement inférieurs aux seuils initialement instaurés pour la sauvegarde financière accélérée, puisque l'article D. 628-3 du Code de commerce prévoit désormais que « *Les seuils fixés en application de l'article L. 628-1 sont de vingt salariés, 3 000 000 euros de chiffre d'affaires hors taxe et 1 500 000 euros pour le total du bilan* ». Ces nouveaux seuils sont applicables aux deux procédures pour les procédures ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2014.

Tableau récapitulatif des seuils :

	Nombre de salariés	Chiffre d'affaires	Total du bilan
Désignation obligatoire d'un administrateur judiciaire	20	3 M€	N/A
Ouverture possible d'une sauvegarde accélérée et sauvegarde financière accélérée, régime issu de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014	20	3 M€	1,5 M€
Ouverture possible d'une sauvegarde financière accélérée avant l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014	150	20 M€	10 M€* ou 25 M€
Réunion obligatoire des comités de créanciers	150	20 M€	N/A

* Le total du bilan pouvait être de 10 M€ si le débiteur détenait une société disposant d'un total du bilan de 25 M€ ou remplissant les seuils nécessaires à la réunion obligatoire des comités de créanciers.

39. L'approche traditionnelle de la classification des débiteurs selon leur taille. Le profil du débiteur qui est à ce jour essentiellement déterminé par sa taille est donc à l'origine de spécificités procédurales qui s'expliquent notamment par le fait que les moyens mis en œuvre pour restructurer un débiteur doivent correspondre aux enjeux sociaux et économiques sous-jacents. La taille du débiteur est appréhendée à travers son activité mesurée

par son chiffre d'affaires et le nombre de ses salariés, ainsi que par son patrimoine à travers le total de son bilan. Comme évoqué précédemment, initialement, le critère de la taille était pris en compte par le législateur à travers les seules notions de chiffre d'affaires et de nombre de salariés. L'évolution des montages financiers a montré qu'il pouvait exister des sociétés purement financières, sans salarié, détenant elles-mêmes des sociétés ayant des salariés et réalisant un chiffre d'affaires très important. Le critère du total du bilan vient donc compléter les critères liés à la taille du débiteur, afin de tenir compte de cette évolution notamment due aux montages LBO. Par ailleurs, outre les sociétés sous LBO, ce critère paraît également plus pertinent et plus adapté aux modèles d'organisation de sociétés opérationnelles qui préfèrent opter pour de la sous-traitance ou de la prestation de service externalisée, plutôt que d'avoir recours à du personnel salarié. A ce critère de la taille du débiteur, nous pensons qu'il conviendrait de prendre en compte de manière plus systématique la structure de l'actionariat dans le traitement des difficultés de l'entreprise. Au-delà du législateur, ce sont aussi les parties à la restructuration qui doivent être attentives à leur situation et aux risques liés à la procédure collective.

Section 2. La classification selon l'actionariat du débiteur

40. Le financement du capital. Nous évoquerons ici l'impact du choix du financement du capital⁵³ de l'entreprise sur les méthodes de restructuration, qui, selon nous, doit faire l'objet d'une meilleure prise en compte par le législateur. Le financement de la dette sera appréhendé plus en détail dans la partie relative aux créanciers. Le choix de l'actionnaire va influencer l'organisation du débiteur et le processus de restructuration lorsqu'il sera devenu nécessaire de traiter les difficultés de la société et de réaliser une opération de restructuration financière incluant une restructuration du capital. Historiquement, le financement capitalistique des entreprises s'est fait à travers le développement du capitalisme familial. Ce capitalisme a d'abord été concurrencé par le développement des marchés financiers au XIX^{ème} siècle et à la fin du XX^{ème} siècle, puis plus directement par le capital investissement qui s'est développé à partir des années 1980⁵⁴. En réalité, alors que les

⁵³ L'expression financement du capital peut surprendre dans la mesure où le débiteur est financé par son capital. Nous souhaitons évoquer ici le financement de son propre financement.

⁵⁴ Pour une étude complète du capital investissement, voir notamment : J. Glachant, J.-H. Lorenzi, P. Trainar, *Private equity et capitalisme français*, La Documentation française, Paris, 2008.

marchés financiers concernent essentiellement les sociétés d'une taille importante⁵⁵, le capital investissement concerne également les petites et moyennes entreprises (les « **PME** ») et est le véritable concurrent du capitalisme familial. Le capital investissement est donc le mode de financement alternatif, non coté, qui permet de se développer ou de réaliser une plus-value en quittant le mode de gestion patrimoniale. En ce qui concerne les restructurations financières, le capital investissement connaîtra une réelle particularité s'agissant des sociétés sous LBO qui en sont la résultante et qui ont fait l'objet de nombreuses restructurations ces dernières années et méritent une attention toute particulière. Ces différences de structure financière ont des conséquences sur la restructuration des entreprises concernées tant sur le plan économique que sur le plan juridique. Ainsi, loin de favoriser un mode de financement en particulier, nous présenterons les trois formes de financement du capital qui influencent particulièrement la façon dont un processus de restructuration sera géré : le financement d'une entreprise intégrée au sein d'un groupe de sociétés opérationnelles, le financement de société sous LBO et le financement des sociétés dont les capitaux sont ouverts au public, les sociétés cotées. Ce mode de financement *via* les marchés financiers ouverts aux publics, s'oppose au mode de financement dit privé qui concerne les sociétés non cotées, c'est-à-dire les sociétés financées par le capital investissement, le capital familial ou un groupe de sociétés. Cela étant, les différents modes de financement peuvent s'entremêler. Ainsi, l'actionnariat d'une filiale intégrée à un groupe peut, par exemple, être aussi, pour partie, composé de fonds d'investissement et d'une partie de capitalisme familial. Une fois les grandes caractéristiques juridiques distinctives présentées, il convient donc d'acquérir une vision qui combine plusieurs modes de financement, chaque débiteur ayant des caractéristiques propres. Nous présenterons dans un premier temps les caractéristiques des sociétés intégrées au sein d'un groupe de sociétés (§1), puis celles liées au financement d'une société *via* un montage financier avec effet de levier (§2) et enfin celles liées au financement d'une société *via* un marché financier ouvert au public (§3). Tous ces éléments devraient être pris en considération dans l'opération de restructuration car ils génèrent des obstacles propres à chaque mode de financement et que, pour cette raison, ils vont nécessiter une adaptation particulière du processus de restructuration financière.

⁵⁵ Voir notamment : P.-C. Hautcoeur, *Le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 : une approche micro-économique sur données boursières*, in *Economie et statistique*, n° 268-269, 1993, pp. 141-157.

§1. La restructuration financière des groupes de sociétés

41. « Un groupe, des sociétés »⁵⁶. La notion de groupe trouve un écho différent en droit des sociétés, en droit fiscal, en droit social ou encore en droit des entreprises en difficulté⁵⁷. Tantôt cette notion est utilisée pour sanctionner les sociétés qui ne respectent pas la règle du jeu de l'autonomie patrimoniale et créent entre elles une confusion des patrimoines ou une situation de fictivité. Tantôt cette notion est utilisée par le juge pour s'émanciper de l'écran de la personnalité morale à travers la création de la théorie du co-emploi par exemple. La notion de groupe de sociétés doit être étudiée à la lumière de différents pans du droit privé, avec une dimension unioniste et parfois internationale. L'appréhension de cette notion n'est pas aisée, le traitement qui lui est réservé émeut et choque certains, alors qu'elle en rassure d'autres. En tous les cas on voit bien que cette notion est importante, qu'elle est observée et que l'étude de son impact dans le cadre d'une opération de restructuration financière est nécessaire. Le groupe de sociétés pourra parfois être appréhendé comme un outil pour restructurer une entreprise et parfois comme un risque juridique supplémentaire constituant un obstacle à surmonter pour mettre en œuvre une opération de restructuration financière. Cette étude se fera d'abord à travers la confrontation du droit des sociétés et du droit des procédures collectives (A), puis à travers l'étude de l'interaction du droit fiscal et des procédures collectives (B).

A. Groupe de sociétés et procédures collectives⁵⁸

42. Nomination d'un administrateur judiciaire coordinateur. Jusqu'à la réforme issue de l'ordonnance n°3014-326 du 12 mars 2014, la structure capitalistique du débiteur n'était pas appréhendée. Le législateur n'avait pas prévu le cas où une société membre d'un groupe pouvait avoir un administrateur judiciaire différent d'une autre société membre du même groupe, dans la mesure où la seconde bénéficierait d'une procédure ouverte sous la compétence d'un autre tribunal. Par la réforme du 12 mars 2014, le législateur a pris en compte la notion de groupe en prévoyant désormais à l'article L. 662-8 du Code de commerce

⁵⁶ L'expression est extraite de N. Pelletier, *La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procédure collective*, Thèse 2011, Paris I, LG.D.J. 2013.

⁵⁷ Dans le cadre de notre étude, la notion de groupe de sociétés s'entend au sens de l'article L. 233-1 du Code de commerce qui prévoit que « *Lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme filiale de la première.* ». En droit des sociétés, le groupe est donc caractérisé lorsque la société est détenue à plus de 50 % par une autre société.

⁵⁸ Pour une étude globale de la question : P. Roussel Galle, H. Bourbouloux, G. Couturier, *Le groupe de sociétés en procédure collective*, LPA, 22 avr. 2010, n°80, p.54.

que : « [alinéa 1] *Lorsque plusieurs tribunaux sont saisis de procédures concernant des sociétés contrôlées par la même société ou contrôlant les mêmes sociétés au sens de l'article L. 233-3, un administrateur judiciaire et un mandataire judiciaire commun à l'ensemble des procédures peuvent être désignés. [alinéa 2] Il peut leur être confié une mission de coordination selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat* ». Cette appréhension tardive, mais bienvenue, des groupes de sociétés permet aujourd'hui d'avoir un administrateur judiciaire coordinateur à toutes les entités d'un groupe, aux côtés des administrateurs judiciaires de chaque société. Cependant, toutes les difficultés liées au dépaysement de procédure, c'est-à-dire au renvoi de l'affaire devant une autre juridiction de même nature⁵⁹, n'ont pas été résolues par cette réforme. Le processus est resté très long et incertain et d'autant plus long qu'il révèle des conflits entre juridictions. A travers la loi n°2015-990 du 6 août 2015 « *pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques* », le législateur va plus loin en indiquant en son article 233 que « [alinéa 1] *Le tribunal est compétent pour connaître de toute procédure concernant une société qui détient ou contrôle, au sens des articles L. 233-1 et L. 233-3, une société pour laquelle une procédure est en cours devant lui. Il est également compétent pour connaître de toute procédure concernant une société qui est détenue ou contrôlée, au sens des articles L. 233-1 et L. 233-3, par une société pour laquelle une procédure est en cours devant lui. [alinéa 2] Il peut désigner un administrateur judiciaire et un mandataire judiciaire communs à l'ensemble des procédures. [alinéa 3] Par dérogation à la première phrase du premier alinéa, toute procédure en cours concernant une société détenue ou contrôlée, au sens des articles L. 233-1 et L. 233-3, par une société pour laquelle une procédure est ouverte devant un tribunal de commerce spécialisé est renvoyée devant ce dernier* ». Cette nouvelle réforme apporte une simplification bienvenue et sans doute une plus grande efficacité dans le traitement des restructurations des groupes de sociétés en permettant de neutraliser les difficultés liées au dépaysement des procédures.

⁵⁹ L'article L. 662-2 du Code de commerce prévoit la possibilité de dépaysement lorsque les intérêts le justifient, ce qui peut être le cas dans l'hypothèse d'un groupe de sociétés ayant des sièges sociaux dans le ressort de juridictions différentes : « *Lorsque les intérêts en présence le justifient, la cour d'appel peut décider de renvoyer l'affaire devant une autre juridiction, compétente dans le ressort de la cour, pour connaître du mandat ad hoc, de la procédure de conciliation ou des procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire, dans des conditions fixées par décret. La Cour de cassation, saisie dans les mêmes conditions, peut renvoyer l'affaire devant une juridiction du ressort d'une autre cour d'appel. La décision de renvoi par laquelle une juridiction a été désignée pour connaître d'un mandat ad hoc ou d'une procédure de conciliation auquel le débiteur a recouru emporte prorogation de compétence au profit de la même juridiction pour connaître d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire qui pourrait directement s'en suivre.* ».

43. La procédure de coordination communautaire. Le nouveau règlement communautaire sur les procédures d'insolvabilité, en attente de promulgation⁶⁰, prévoit en son article 61 que soit créée une procédure de coordination collective applicable aux groupes de sociétés implantés sur plusieurs pays membres de l'Union Européenne. Cette procédure permettrait de nommer un praticien de l'insolvabilité coordinateur qui pourra émettre des recommandations et proposer un programme de coordination collective. Malgré l'absence de portée contraignante, cette procédure est une avancée intéressante dans la coordination des procédures intra-communautaires, sans être de nature à régler toutes les difficultés liées à ces groupes de sociétés.

44. La communauté d'intérêts. Lorsque tout ou partie des sociétés composant un groupe fait l'objet d'une procédure collective, il n'est pas rare qu'une des sociétés du groupe, qui peut être la société mère ou une société fille, sœur ou cousine, accorde des aides ou des garanties⁶¹ au bénéfice d'une autre société du groupe dans le cadre d'une opération de restructuration financière. Dans cette hypothèse, l'opération doit être réalisée conformément à l'intérêt social de la société qui consent l'aide ou la garantie. Cela étant, la notion d'intérêt de groupe ou de communauté d'intérêts a déjà été invoquée, notamment pour juger de la validité d'un cautionnement consenti au profit d'une société mère, sœur ou fille. La communauté d'intérêts peut se justifier par l'existence de projets communs, voir même de projets voisins ou liés⁶², qui doivent nécessairement servir l'intérêt social de chaque société composant le groupe. Sans accorder au groupe de sociétés la personnalité morale, le législateur n'est pas indifférent à ce mode de fonctionnement. La loi n°2001-420 du 15 mai 2001 a ainsi consacré l'existence de la notion d'intérêt de groupe à travers l'article L. 225-231 du Code de commerce, s'agissant de l'expertise de gestion. En revanche, la notion d'intérêt de groupe qui peut justifier que soit octroyée une aide intra-groupe, ne permet pas pour autant de faire peser un devoir d'assistance, chaque aide intra-groupe devant nécessairement être une

⁶⁰ Le nouveau règlement communautaire sur les procédures d'insolvabilité a été adopté le 4 décembre 2014 par le Conseil de l'Union européenne, après l'avoir été par le Parlement européen. Au moment où nous écrivons, le nouveau règlement ne devrait plus subir de modification d'ici sa promulgation, le processus législatif se poursuit uniquement pour des raisons liées à la traduction dans toutes les langues officielles. Pour une étude globale, voir notamment : R. Dammann, M. Menjucq, P. Roussel Galle, *Le nouveau règlement européen sur les procédures d'insolvabilité*, RPC, n°1, janv. 2015, étude 2.

⁶¹ Dans le cas des garanties, elles seront octroyées sur le fondement de la stipulation pour autrui visée à l'article 1121 du Code civil.

⁶² Pour approfondir, voir notamment : N. Pelletier, *La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procédure collective*, Thèse Paris 1, LGDJ, Tome 1, 2013, voir n°174 et suivants.

assistance consentie⁶³. Dans l'hypothèse d'une aide ou d'une garantie accordée à une entreprise en difficulté, celle-ci ne devra pas être de nature à être sanctionnée par le soutien abusif (1), à créer une situation attestant d'une confusion des patrimoines (2) ou à être requalifiée en acte anormal de gestion (3).

1. Le soutien abusif

45. Soutien abusif et groupe de sociétés. La loi de sauvegarde de 2005 n'a pas supprimé l'hypothèse du soutien abusif des prêteurs de deniers ; elle l'a limitée à trois hypothèses : la prise de garantie disproportionnée, la fraude et l'immixtion caractérisée dans la gestion⁶⁴. Il semble que ces trois hypothèses ne privent pas le tribunal de la possibilité de continuer à censurer certaines pratiques antérieures, qui trouveront à s'appliquer spécialement dans les groupes de sociétés. A titre d'illustration, la chambre commerciale de la Cour de cassation dans un arrêt du 25 mars 2003⁶⁵, soit antérieurement à la réforme de 2005, a condamné, sur le fondement du soutien abusif, un établissement de crédit pour avoir fourni un prêt de restructuration à une société mère, afin que celle-ci prenne en charge la dette de sa filiale. Le montage avait permis à la filiale de ne pas être en situation de cessation des paiements. Cependant, cette position fut critiquée dans la mesure où elle avait permis de faire durer une situation économiquement non viable plus longtemps qu'il ne l'aurait fallu et ce à l'unique profit de la banque. Plus récemment, toujours sous l'empire de l'ancienne loi, la Cour de cassation⁶⁶ a condamné une banque qui, par sa faute, a entraîné la cessation des paiements de sa cliente en pratiquant une politique de crédit ruineux *via* le financement de la société *holding* d'une société opérationnelle dont la banque savait qu'elle ne pourrait pas se procurer les fonds suffisants pour faire face à la charge du remboursement de la dette d'acquisition dans le cadre d'un LBO. De telles opérations, sanctionnées hier par le soutien abusif, pourraient aujourd'hui être sanctionnées par la fraude ou l'immixtion dans la gestion d'une société mère, sœur ou cousine du débiteur. Toutes les hypothèses de soutien abusif ne semblent pas anéanties et l'article L. 650-1 du Code de commerce invite à la prudence.

⁶³ Sur cette question, voir N. Pelletier, *La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procédure collective*, Thèse Paris 1, LGDJ, Tome 1, 2013, n°281 et suivants.

⁶⁴ Art. L. 650-1 C. Com.

⁶⁵ Cass. com. 25 mars 2003, n°01-01.690, *CDR créances c/ Me Rambour et Sté Sopopar* : H. Croze, *Soutien abusif à une filiale par société mère interposée*, JCP G n°43, 20 oct. 2004, II 10164 ; J.-J. Daigre, *Du soutien abusif d'une filiale, de concert par un banque et la société mère*, Rev. soc. 2004, p.859 ; C. Champaud, D. Danet, *Responsabilité de la société mère*, RTD Com. 2003, p. 748.

⁶⁶ Cass. com., 8 janv. 2013, n°11.27-120 : F.-X. Lucas, *Responsabilité d'une banque qui finance un LBO ruineux*, Bull. Joly Sociétés, avr. 2013, p. 267 et s.

L'existence d'une communauté d'intérêts et l'utilisation de montages financiers avec effet de levier semblent créer un terreau particulièrement favorable à des situations d'interdépendances faisant naître des risques juridiques à éviter lors d'une opération de restructuration financière.

2. La confusion des patrimoines

46. Critères caractérisant la confusion des patrimoines. La jurisprudence a fait évoluer les critères permettant de caractériser la confusion des patrimoines qui va ainsi s'apprécier à travers les notions de confusion des comptes et de relations financières anormales⁶⁷. La notion de relations financières anormales remplace depuis la réforme de 2005 celle de flux financiers anormaux et semble être plus facilement caractérisable. Concrètement, cela correspond à des transferts patrimoniaux, sans motif, ayant entraîné un déséquilibre financier significatif.

47. Confusion des patrimoines et groupe de sociétés⁶⁸. Il est donc possible de penser que l'organisation en groupe de sociétés peut créer des liens économiques qui sont susceptibles, ou tout du moins plus susceptibles qu'ailleurs, de générer une situation aboutissant à une confusion des patrimoines. Cette situation peut être engendrée par la mise en place d'une opération de restructuration financière telle qu'une *defeasance* entraînant une relation financière qui serait considérée comme anormale du fait des transferts patrimoniaux potentiellement déséquilibrés. Pour mémoire, l'opération de *defeasance*, parfois maladroitement traduite en français par l'expression de défaisance, consiste à se « défaire » d'une dette en la sortant de son bilan, soit *via* une cession de dette (*legal defeasance*), soit *via* une délégation imparfaite de dette (*in substance defeasance*). La dette est alors transférée dans une tierce structure qui sera chargée du service de la dette. Il est important de concevoir ces montages en prévision de la notion de confusion des patrimoines afin de s'assurer que ses caractéristiques ne s'y retrouveront pas. En cas de confusion des patrimoines au sein d'un groupe de société, plusieurs personnes morales seront soumises à une même procédure. Il ne s'agit toutefois pas d'octroyer la personnalité morale au groupe de sociétés. La conséquence est que la procédure ouverte au bénéfice d'une société sera étendue à l'encontre d'une autre

⁶⁷ Voir notamment : F. Pérochon, R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté, instrument de crédit et de paiement*, L.G.D.J. Manuel, 8 Ed., n°156 et s.

⁶⁸ Pour une étude globale de la question : B. Grelon, *La confusion des patrimoines au sein d'un groupe*, Rev. soc. 2006, p.281.

société. Il convient d'ailleurs de préciser que cette situation sera également très fréquente dans le cadre des petites structures comme l'E.I.R.L. et aura pour conséquence la réunion des patrimoines du dirigeant et de sa société. Cela s'explique notamment par l'absence d'obligation de tenir une comptabilité dans ces structures, ce qui altère la distinction entre les comptes personnels et les comptes professionnels et constitue donc un terreau favorable à la réunion des critères de la confusion des patrimoines. A côté des spécificités induites par l'application du droit des entreprises en difficulté, l'interaction avec le droit fiscal va également venir rendre plus complexe les rapports au sein des groupes de sociétés.

B. Groupe de sociétés⁶⁹ et droit fiscal

48. Le traitement fiscal des mesures de restructuration financière. Le droit fiscal appréhende différemment le régime de la déductibilité d'une aide, selon la nature de l'aide accordée et selon que l'aide ait été accordée dans le cadre d'un groupe ou hors de ce cadre. Nous étudierons dans un premier temps le traitement des aides de toute nature (1), puis dans un second temps le traitement spécifique des apports aux filiales en difficulté (2).

1. Le traitement des aides de toute nature

49. Le régime de l'article 39 du Code général des impôts. La loi de finance rectificative n° 2012-958 du 16 août 2012 a modifié le point 13 de l'article 39 du CGI qui dispose désormais que : « [alinéa 1] *Sont exclues des charges déductibles pour l'établissement de l'impôt les aides de toute nature consenties à une autre entreprise, à l'exception des aides à caractère commercial.* [alinéa 2] *Le premier alinéa [du point 13] ne s'applique pas aux aides consenties en application d'un accord homologué dans les conditions prévues au II de l'article L 611-8 du code de commerce ni aux aides consenties aux entreprises pour lesquelles une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire est ouverte.* [alinéa 3] *Les aides mentionnées au deuxième alinéa [du point 13] qui ne revêtent pas un caractère commercial sont déductibles à hauteur de la situation nette négative⁷⁰ de l'entreprise qui en bénéficie et, pour le montant excédant cette situation nette négative, à proportion des participations détenues par d'autres personnes que l'entreprise qui consent*

⁶⁹ La notion de groupe de sociétés ici doit s'interpréter au sens des dispositions de droit fiscal et non pas au sens de l'article L. 233-1 du Code de commerce.

⁷⁰ La situation nette comptable se définit par la différence entre le total de l'actif et le total du passif exigible. Elle est négative si le total du passif excède celui de l'actif.

les aides ». L'article 31 de la loi de finance rectificative n°2012-1510 du 29 décembre 2012 est venu étendre ces dispositions aux accords constatés⁷¹. L'aide est qualifiée de commerciale si elle trouve son origine dans les relations commerciales entre deux entreprises et se voit consentie soit pour maintenir ou accroître des débouchés, soit pour préserver des approvisionnements. A l'inverse, l'aide sera qualifiée de financière lorsque, simultanément, la nature de la créance, les liens existant entre l'entreprise créancière et l'entreprise débitrice, ainsi que les motivations de l'abandon ne se rattachent pas à des relations commerciales, mais trouvent leur origine uniquement dans des liens capitalistiques. La jurisprudence administrative conditionne en outre la déductibilité d'une aide accordée à une filiale en difficulté au caractère normal de l'acte de gestion⁷². Le caractère normal ou anormal d'un acte de gestion doit être analysé au regard de l'intérêt propre de la société qui accorde l'aide, qui peut être caractérisé par la volonté de préserver une relation commerciale par exemple.

50. Le régime de l'article 216 A du CGI. Aussi, les restrictions posées au niveau de la société qui consent l'aide ne modifient pas la situation fiscale de la société bénéficiaire de l'aide. Cette dernière demeure imposable au titre de l'aide dont elle a bénéficié, sauf si elle se place sous le régime de l'article 216 A du CGI qui permet d'éviter l'imposition de la fille lorsqu'elle prend l'engagement de procéder à une augmentation de capital correspondant au montant de l'aide. Cette disposition a pour finalité de contrer les montages consistant pour une société, le plus souvent une société mère, à accorder à sa filiale des aides fiscalement déductibles, au lieu de la recapitaliser dans le seul but de sauvegarder, sans toutefois pouvoir l'augmenter, la valeur de sa participation dans cette filiale. Ces pratiques, principalement constatées à l'égard des filiales étrangères, conduisaient à la remontée en France de pertes étrangères. Ce dispositif ne concerne pas les aides consenties à des entreprises qui sont soumises à l'exécution d'un protocole de conciliation constaté ou homologué ou à une procédure collective, dans la mesure où l'aide sera déductible du résultat imposable de la société créancière en application de l'article 39 du Code Général des Impôts. En revanche, il va concerner les aides consenties à une entreprise faisant l'objet d'une procédure de mandat *ad hoc*.

⁷¹ Ces dispositions s'appliquent aux exercices clos depuis le 4 juillet 2012.

⁷² Voir J.-L. Pierre, *Aide accordée par une société à sa filiale*, Dr. Sociétés, n°11, nov. 2009, comm. 214.

2. Le traitement spécifique des apports aux filiales en difficulté

51. Le principe. Lorsqu'une société mère effectue un apport au profit de sa filiale, cet apport n'est pas déductible du résultat de la société mère et n'est pas non plus imposable chez la filiale. Si le fait de réaliser un supplément d'apport est ainsi fiscalement neutralisé, c'est à la condition que la participation de la société mère dans la filiale ne fasse pas l'objet d'une cession à brève échéance⁷³. En effet, l'article 39 quaterdies 2 bis du Code général des impôts prévoit désormais que : « *La moins-value résultant de la cession, moins de deux ans après leur émission, de titres de participation acquis en contrepartie d'un apport réalisé et dont la valeur réelle à la date de leur émission est inférieure à leur valeur d'inscription en comptabilité n'est pas déductible, dans la limite du montant résultant de la différence entre la valeur d'inscription en comptabilité desdits titres et leur valeur réelle à la date de leur émission* ». Ces dispositions s'appliquent aux cessions de titres reçus en contrepartie d'apports réalisés depuis le 19 juillet 2012. Par cette mesure le législateur évite le risque d'un repli sur le mécanisme de l'aide aux filiales par supplément d'apport, au lieu des abandons de créances ou subventions, puis d'un retrait rapide du capital social. Ainsi, ce dispositif lutte contre le schéma qui consiste, pour une société mère, à recapitaliser sa filiale en difficulté sans mettre fin à la situation nette négative de celle-ci, puis à céder les titres reçus moins de deux ans après la réalisation de l'apport. En effet, en pareil cas la cession à bref délai de titres ayant une valeur réelle nulle entraînerait le constat chez la société cédante d'une moins-value résultant du régime fiscal des moins-values à court terme, déductible du résultat imposable. La neutralité fiscale du supplément d'apport était ainsi remise en cause *a posteriori* par le biais de cette déduction, d'où la réaction du législateur.

52. Questions encore en suspens. Certaines questions restent toutefois en suspens. Ainsi, lorsque pour assurer le redressement de sa filiale en difficulté, la société mère incorpore au capital de celle-ci une créance qu'elle détient à son égard et qui est dépréciée ou a été acquise pour un montant inférieur à sa valeur nominale, le législateur ne précise pas si un profit imposable doit naître chez cette société à raison de l'écart existant entre le montant nominal de la créance incorporée et la valeur réelle des titres émis par la filiale en contrepartie. Il convient donc d'être vigilant dans les opérations de restructuration qui pourraient suivre un renflouement du capital de la société.

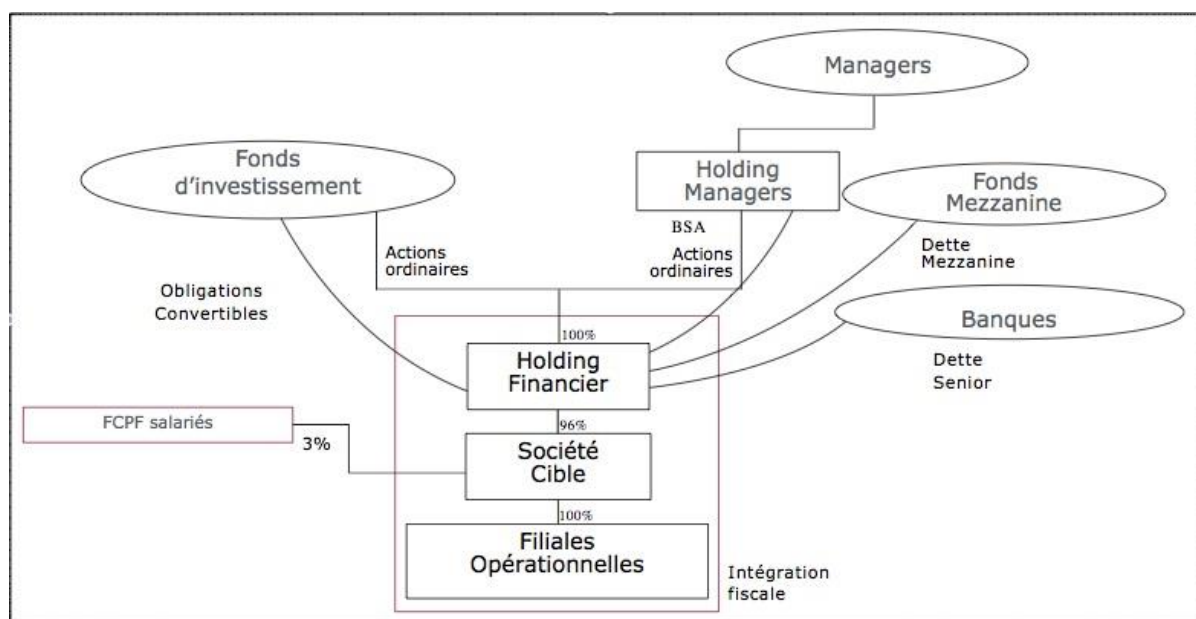
⁷³ La limitation posée par le législateur ne s'applique pas seulement en cas de cession mais également en cas d'échange ou d'apport partiel d'actif.

§2. La restructuration financière des sociétés sous LBO

53. Opération de transmission avec effet de levier. Bien que faisant partie de la grande famille du capital investissement, l'industrie du LBO se distingue de l'industrie du capital-risque (ou *venture capital*). En effet, alors que le capital-risque permet de financer des entreprises innovantes dont les biens ou services n'ont pas forcément encore rencontré leur marché⁷⁴ et qui n'ont généralement pas encore accès à l'endettement, l'industrie du LBO finance des entreprises évoluant sur un marché mature et ayant déjà rencontré leur marché. L'industrie du capital-risque n'a donc pas d'interaction particulière avec le droit des entreprises en difficulté, puisque les sociétés visées n'ont pas ou peu de salariés, ne réalisent parfois pas ou peu de chiffre d'affaires et sont au stade embryonnaire au cours duquel l'idée et les porteurs de projet constituent l'essentiel des actifs. En cas d'échec, d'une manière schématique, celles-ci seront généralement liquidées immédiatement. A l'inverse, l'industrie du LBO concerne des sociétés qui ont rencontré un marché, qui ont des salariés, de nombreux créanciers puisque le montage avec effet de levier repose sur un endettement fort et, par conséquent, ont systématiquement recours à de la dette. Il en résulte que les entreprises sous-jacentes ont généralement des actifs importants puisqu'elles peuvent avoir une taille significative. La notion de société dite « sous LBO » correspond donc aux sociétés dont 95 à 100 % titres ont été transmis à un investisseur professionnel qui va financer cette acquisition pour une partie *via* un endettement bancaire et pour l'autre partie *via* ses capitaux propres. Concrètement l'acquéreur crée une société *holding* au sein de laquelle il apporte ses fonds propres et à travers laquelle il s'endette. Cette société va ensuite acquérir entre 95 et 100 % des titres de la société opérationnelle. Cette dernière sera chargée de rembourser les échéances de la dette d'acquisition *via* la distribution annuelle du bénéfice distribuable : le dividende. La remontée de dividende de la société opérationnelle vers la société *holding* sera dès lors neutralisée fiscalement, en ce sens qu'elle ne sera pas assujettie à l'impôt, en raison de l'intégration fiscale. La société *holding* aura peu ou pas de salariés, un endettement extrêmement important et n'aura aucune activité économique. Dès lors, son existence ne se justifie que pour la réalisation du montage permettant de réaliser un effet de levier financier. Les montages juridiques sont devenus de plus en plus complexes comme l'illustre le schéma

⁷⁴ Une société a rencontré un marché lorsque son produit ou service a trouvé une clientèle et qu'elle a réalisé un chiffre d'affaires. Le début du XXIème siècle a parfaitement illustrée la capacité de certaines entreprises à lever des sommes importantes alors qu'elles n'avaient pas toujours réalisé un euros/dollars de chiffre d'affaires. Nous pensons ici à des sociétés emblématiques comme facebook, google, etc. A moindre échelle, le financement de l'entrepreneuriat en France se fonde sur le même principe.

ci-après, puisqu'il a fallu intégrer plusieurs catégories d'acteurs, en sus de la présence des dirigeants et parfois des salariés à l'opération :



Source : Dossier sur les aspects juridiques et fiscaux des LBO, Journal des sociétés, février 2008, n°51

54. L'effet de levier justifiant les montages. L'effet de levier se mesure à travers la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique de l'entreprise. Pour obtenir un effet de levier positif, il faut donc que la rentabilité des capitaux propres soit supérieure à la rentabilité économique, ce qui peut se faire lorsque le coût de la dette est inférieur à la rentabilité économique de l'entreprise sous-jacente. La difficulté consiste à prévoir, au moment du montage de l'opération, des modalités de remboursement de la dette d'acquisition qui sont basées sur un prévisionnel de trésorerie qu'il sera nécessaire de respecter. Cela impose d'avoir une bonne perception de l'activité de l'entreprise et de sa structure financière. A ce titre, la crise économique a rendu plus compliqué le respect des prévisionnels d'activité et par conséquent le remboursement de la dette d'acquisition. Cela a généré de nombreuses restructurations financières dans le cadre des montages LBO dits, en pratique, trop « tendus ».

55. Evolution des ratios historiques. Le tableau ci-après présente l'évolution des ratios historiques dans l'industrie du LBO en France :

Fin des années 1990	à	début 2007	puis à	début des années 2010
▪ Capitaux propres : 35 %		▪ Capitaux propres : 20 %		▪ Capitaux propres 40 à 60 %
▪ Dette mezzanine : 10 %		▪ Pik ou dette mezzanine : 5 %		▪ Dette mezzanine 0 à 10 %
▪ Dette senior : 55 %		▪ Emprunt <i>high yield</i> : 15 %		▪ Dette senior 40 à 50 %
◦ Tranche A, 5 ans, amortissable		▪ <i>Second lien</i> : 5 %		▪ Tranche A, 6/7 ans amortissable
◦ Tranche B, 8 ans, <i>in fine</i>		▪ Dette senior : 55 %		▪ Tranche B, 7/8 ans, <i>in fine</i>
		◦ Tranche A, 7 ans, amortissable		
		◦ Tranche B, 8 ans, <i>in fine</i>		
		◦ Tranche C, 9 ans, <i>in fine</i>		
Auxquels se rajoutait une ligne revolver destinée à financer les besoins courants de l'entreprise		Auxquels se rajoutaient une ligne revolver ou une titrisation et une ligne de financement d'investissements		Auxquels se rajoutent une ligne revolver et éventuellement une ligne de financement des investissements.

Source : P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Ed. 2013, p. 1050

56. L'apparition de nouveaux débiteurs. Avec la crise, ces sociétés sous LBO qui connaissent des difficultés, apparaissent comme une nouvelle catégorie de débiteurs. Ces nouveaux débiteurs vivent des difficultés dues à leur financement et à leur forte dépendance aux revenus de leur filiale opérationnelle qui doit rembourser la dette d'acquisition. Ces difficultés sont également liées à une sophistication croissante des montages et une gestion extrêmement tendue de la trésorerie *via* des conventions de trésorerie intragroupe⁷⁵. En pratique, ce sont souvent les sociétés sous LBO qui vont avoir recours à des opérations de restructuration financière, puisque (i) elles vont pouvoir anticiper des échéances de remboursement de la dette d'acquisition et (ii) que le problème peut se régler par une négociation des échéances et/ou du montant de la dette, sans avoir nécessairement besoin d'opérer des mesures de restructuration sociale ou économique. L'organisation mise en place par les sociétés de gestion de fonds LBO, dans le cadre du suivi de leur participation, impose aux sociétés détenues d'établir des rapports financiers réguliers et leur permet de mieux anticiper leurs besoins et leurs difficultés. Cependant, compte tenu du fait que les *holdings* des sociétés sous LBO n'ont souvent aucun salarié et aucune autre activité qu'une activité financière à travers la gestion de leur participation, la question s'est posée de savoir si elles devaient être considérées comme étant des entreprises pouvant bénéficier d'une procédure

⁷⁵ Voir notamment : H. Bourbouloux, *Nouveau contexte, nouveaux débiteurs*, Bull. Joly Entreprises en difficultés, sept. 2012, n°5, p. 314.

collective, notamment s'agissant des *special purpose vehicle* (« **SPV** ») ou en français des fonds commun de titrisation⁷⁶. L'article L. 620-1 du Code de commerce prévoit en effet que la sauvegarde est « destinée à faciliter la réorganisation de l'entreprise afin de permettre la poursuite de l'activité économique, le maintien de l'emploi et l'apurement du passif ». On pourrait considérer qu'une société n'ayant qu'une activité financière et n'ayant pas de salarié, n'a pas d'activité économique et ne peut en conséquence pas bénéficier d'une procédure collective. La jurisprudence n'a pas retenu cette analyse comme l'atteste l'affaire HOLD (*Heart of La Défense*) ou *Cœur défense*⁷⁷. Cela s'explique par l'article L. 620-2 du Code de commerce qui rend la procédure de sauvegarde applicable à toute personne de droit privé⁷⁸. Le législateur n'a donc pas souhaité poser de restriction et il est possible d'appliquer les dispositions du livre VI du Code de commerce à ces nouveaux débiteurs⁷⁹. C'est pourquoi, comme évoqué, le législateur a dû intégrer de nouveaux seuils, à travers la notion de total de bilan, pour s'adapter à ces nouveaux débiteurs et leur permettre de bénéficier des procédures de sauvegarde accélérée qui à l'origine ne concernaient que des sociétés ayant des salariés et un chiffre d'affaires important.

57. Application du règlement communautaire 1346/2000 aux montages LBO. De nombreuses sociétés disposent d'un *holding* domicilié à l'étranger, notamment pour des raisons d'ingénierie fiscale. Le règlement communautaire 1346/2000 du 29 mai 2000 prévoit que le tribunal compétent pour ouvrir une procédure d'insolvabilité est le tribunal dans le ressort duquel se trouve le siège social, à moins que l'on puisse démontrer que le centre des intérêts principaux⁸⁰ du débiteur se situe dans un autre lieu que le siège social. Cette notion de centre des intérêts principaux a été construite à travers la jurisprudence de la Cour de Justice de l'Union Européenne⁸¹ et est consacrée par le nouveau règlement communautaire récemment adopté et en cours de promulgation. Ainsi, ce dernier est réputé être le lieu du siège social de la société, mais il en sera autrement s'il résulte des faits et actes, un faisceau d'indices concordants qui démontre que le centre des intérêts principaux de la société n'est pas en son siège social. La Cour d'appel de Versailles l'a rappelé le 19 janvier 2012,

⁷⁶ Art. L. 214-42-1 C. com.

⁷⁷ Cass. com. 8 mars 2011, n° 10-13.988.

⁷⁸ Voir notamment : R. Dammann, M. Robinet, *La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ?*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n° 12, p 1116.

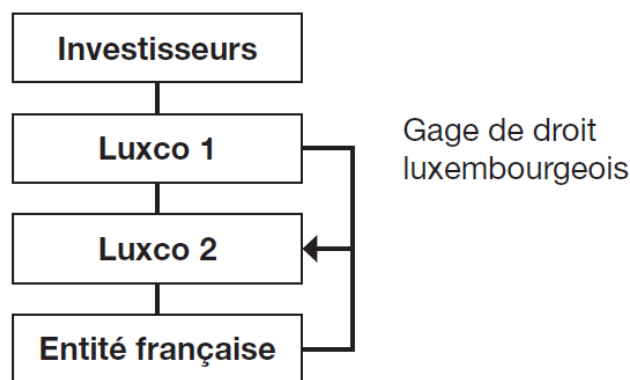
⁷⁹ Pour une illustration d'une sauvegarde ouverte à l'encontre d'une société purement financière, de type SPV : T. com. Paris, 11 mars 2009, n°2009 052298

⁸⁰ Les praticiens évoquent souvent le COMI qui correspond à la traduction anglaise : *Centre of Main Interests*.

⁸¹ CJCE, Affaire C-341/04, *Eurofood*, 2 mai 2006.

s'agissant de l'affaire *Cœur Défense*⁸², sur renvoi de la Cour de cassation en date du 8 mars 2011. Ceci étant, la pratique a déjà réagi et utilise des montages dit de « double LuxCo »⁸³ qui amènent à superposer deux sociétés *holding* afin de s'assurer que ce montage ne sera pas remis en question par l'administration fiscale et afin de protéger les banques face au risque de sauvegarde de leur débiteur dans des opérations d'acquisition et de financement de groupes français⁸⁴. Dans ces schémas, la première « LuxCo » donne un gage de droit luxembourgeois sur les actions qu'elle détient de la seconde.

Schéma simplifié d'une structure « double luxco »



Source : M. Lattard, F. Fayot, *Les structures « double luxco » et leur effet sur la structuration des garanties financières luxembourgeoises*, ALJB, mai 2012, n°49.

58. Présomption du centre des intérêts principaux. L'objectif de ce montage est de permettre à une société française de bénéficier du droit luxembourgeois en prenant appui sur le règlement européen 1346/2000 relatif aux procédures d'insolvabilité. Il convient de noter que la présomption du centre des intérêts principaux au siège social est une présomption simple susceptible de remise en question. Le centre des intérêts principaux se définissant par le lieu où le débiteur gère habituellement ses intérêts ; il doit donc être vérifiable par les tiers⁸⁵. En conséquence, lorsqu'une société *holding* a son siège social à l'étranger, elle doit

⁸² Sur l'affaire *Cœur Défense*, voir notamment : A. Besse, N. Morelli, *Introduction à la « sauvegarde bouclier » du SPV*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, doss. 24.

⁸³ Une « LuxCo » est une abréviation usitée en pratique qui évoque une société de droit luxembourgeois. Le schéma d'une « double LuxCo » consiste à superposer deux sociétés de droit luxembourgeois.

⁸⁴ Pour une étude globale sur le montage de « double luxco », voir notamment : M. Lattard, F. Fayot, *Les structures « double luxco » et leur effet sur la structuration des garanties financières luxembourgeoises*, ALJB, mai 2012, n°49.

⁸⁵ Sur la notion de centre des intérêts principaux, voir notamment : R. Dammann, G. Podeur, *La coordination des procédures d'insolvabilité « principale(s) » et « secondaire(s) » au sens du règlement européen n°1346/2000*,

avoir le centre de ses intérêts principaux en France pour renverser la présomption instituée par le règlement communautaire 1346/2000 et pouvoir bénéficier d'une procédure collective française. On constate que la réalisation d'un montage avec effet de levier vient compliquer l'application du livre VI du Code de commerce. En effet, certaines entreprises, *via* l'utilisation de ces montages, vont réussir à se soustraire aux dispositions applicables en droit français qu'elles peuvent juger moins favorables que d'autres systèmes juridiques. Il en résulte un phénomène potentiel de *forum shopping* qui dépend notamment de l'attractivité du traitement de la faillite. Le droit communautaire, vraisemblablement, n'est pas encore suffisant pour appréhender l'innovation induite par ces montages, bien qu'il devrait être amélioré par la réforme en cours. Le nouveau règlement communautaire en cours d'adoption prévoit, en effet, un renforcement de l'obligation de vérification par les tribunaux de leur propre compétence⁸⁶.

§3. La restructuration financière des sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé⁸⁷

59. Droit des marchés financiers et droit des entreprises en difficulté : la prise en compte d'intérêts divergents. Le marché financier est un lieu où l'on échange des biens en respectant un ensemble de méthodes d'organisation⁸⁸. L'article L. 421-1 du Code monétaire et financier définit le marché réglementé des instruments financiers, c'est à dire des actions et obligations, comme ceci : « *Un marché réglementé d'instruments financiers est un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont*

intervention au Colloque du 30 novembre 2007 « *Les faillites Internationales* », Centre Français de Droit Comparé, Vol. 10, Société de Législation Comparé (SLC).

⁸⁶ Voir R. Dammann, M. Menjucq, P. Roussel Galle, *Le nouveau règlement européen sur les procédures d'insolvabilité*, RPC, n°1, janv. 2015, étude 2.

⁸⁷ Pour une étude d'ensemble : P. Roussel Galle, *Entreprises en difficulté – droit 360°*, Lexis Nexis, 2012, n°1301 et s.; A. Mason, G. Burgala, *Aspects de droit boursier des restructurations*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 22 ; D. Bompont, F. Kopf, *Sociétés cotées en bourse et procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, Journal des Sociétés, n°68 sept. 2009 ; F. Bonan, *Les spécificités des procédures collectives concernant les sociétés cotées en bourse*, LPA, 17 janv. 2001, n°12, page 4.

⁸⁸ Voir notamment : A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet, T. Granier, D. Poracchia, A. Raynouard, A. Reygrobellet, D. Robine, *Droit financier*, Précis Dalloz, 2° Ed., p. 29 et s.

applicables ». Les marchés financiers doivent ensuite faire l'objet d'une reconnaissance ministérielle selon les modalités de l'article L. 421-4 du Code monétaire et financier. Les sociétés dites « cotées en bourse » sont celles dont tout ou partie des titres sont admis à la négociation sur un marché financier. La loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 a créé les entreprises de marché qui ont pour objet de gérer les marchés règlementés et disposent d'un pouvoir normatif, puisqu'elles sont chargées de fixer les règles des marchés dont elles ont la charge. Le régime des entreprises de marché a été complété par l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007. L'édifice normatif encadrant les marchés financiers est composé de trois catégories de règles, les normes d'origine législative, des normes complémentaires édictées par l'autorité de tutelle des entreprises de marché, l'autorité des marchés financiers, en application de l'article L. 621-6 et suivants du Code monétaire et financier à travers le règlement général de l'autorité des marchés financiers et enfin les entreprises de marché elles-mêmes agissant sous le contrôle de l'autorité des marchés financiers. L'application concomitante du droit boursier et du droit des entreprises en difficulté peut poser un certain nombre de difficultés tant les intérêts à protéger peuvent être difficiles à concilier. En effet, alors que le droit boursier a vocation à protéger les investisseurs, autrement dit les actionnaires des sociétés cotées, le droit des entreprises en difficulté cherchera à protéger, d'une manière schématique, l'entreprise et ses créanciers. En conséquence, lorsqu'un débiteur dont les titres sont cotés en bourse connaît des difficultés, plusieurs questions vont se poser concernant, tout d'abord, l'information délivrée par le débiteur au marché (A), la circulation de ses titres (B) et enfin l'augmentation de son capital social (C).

*A. L'information relative aux sociétés cotées en bourse*⁸⁹

60. Obligations d'information et procédures préventives. L'autorité des marchés financiers rappelle que le déclenchement d'une procédure de prévention des difficultés ne suspend pas, en principe, les obligations d'information imposées par la réglementation boursière. Ceci étant, l'article L. 611-15 du Code de commerce, duquel il découle une obligation de confidentialité attachée aux procédures amiables, s'applique également aux sociétés cotées. En conséquence, l'émetteur⁹⁰ des titres admis sur un marché financier doit continuer à tenir le marché informé de sa situation financière à travers ses rapports financiers

⁸⁹ Voir notamment : G. Teboul, *L'information due au marché par une société cotée en difficulté*, LPA, 23 sept. 2009, n°190, p.3.

⁹⁰ L'émetteur est la société qui procède à l'émission des titres de valeurs mobilières en contrepartie des capitaux sollicités auprès du public.

annuels, semestriels et trimestriels, en indiquant notamment son niveau d'endettement et sa trésorerie disponible, sans qu'il soit pour autant obligé d'évoquer l'ouverture d'une procédure amiable. Lorsque cela est possible, il peut néanmoins être utile et prudent de prévenir l'autorité des marchés financiers afin de recueillir son avis⁹¹. Dès lors, l'émetteur n'aura pas l'obligation de divulguer l'existence d'une négociation amiable alors même qu'une rumeur l'évoque, mais il lui sera demandé de l'évoquer lorsqu'il y a eu une fuite d'information⁹². L'enjeu sera de délivrer une information loyale au marché tout en ne prenant pas le risque de condamner un débiteur qui subirait l'affolement des investisseurs du fait de ses difficultés. Ainsi, derrière la contradiction apparente entre les procédures de prévention des difficultés qui imposent un cadre confidentiel pour les négociations et le droit des marchés financiers qui soumet les entreprises à une forte transparence, on observe une application distributive des règles par l'autorité des marchés financiers qui réconcilie les intérêts contradictoires de manière casuistique⁹³.

61. Le délit et le manquement d'initié. Il convient d'indiquer que les personnes concernées par les négociations amiables vont devenir titulaires d'une information privilégiée, qui se définit comme une information précise qui n'a pas été rendue publique et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés⁹⁴. La seule connaissance de la nomination d'un mandataire *ad hoc* et de l'étendue de sa mission suffit à caractériser une information privilégiée⁹⁵. En conséquence, les personnes titulaires de cette information devront s'abstenir de céder leurs titres pendant la durée des négociations. Dans le cas inverse, elles s'exposent à la réglementation concernant le délit d'initié prévue à l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier⁹⁶ et le manquement d'initié prévu à l'article L. 622-1 du règlement général de l'autorité des marchés financiers. Les opérations d'initiés se définissent de manière

⁹¹ G. Teboul, *L'information due au marché par une société cotée en difficulté*, LPA, 23 sept. 2009, n°190, p.3.

⁹² Il y a une fuite d'information, lorsqu'une information précise a été communiquée au marché, alors qu'une rumeur consistera en une information juste, mais non précise. Le caractère précis ou non d'une information est déterminé au cas par cas par l'autorité des marchés financiers (l'« AMF ») en application de l'article L. 621-1 du règlement général de l'AMF. L'existence d'un mandat *ad hoc* et de la mission du mandataire *ad hoc* sera considérée comme étant une information précise au sens de l'AMF : AMF, 5 mars 2009, SAN-2009-21 et CA Paris, 13 sept. 2012, n°2011/17362.

⁹³ Voir notamment : B. Zabala, *Prévention des difficultés des entreprises et obligation d'information du public*, JCP E, n°19, 8 mai 2008, 1598.

⁹⁴ Art. L. 621-1 du règlement général de l'AMF : « [...] Une information est réputée précise si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés. [...] »

⁹⁵ AMF, 5 mars 2009, SAN-2009-21 et CA Paris, 13 sept. 2012, n°2011/17362.

⁹⁶ En ce sens : P. Roussel Galle, *Entreprises en difficulté – droit 360°*, LexisNexis, 2012, n°1301 et s.

objective⁹⁷ et ont également vocation à s'appliquer en cas de cession d'un titre obligataire sur le marché secondaire, si ce marché est un marché ouvert au public. Il conviendra, dès lors, d'être particulièrement vigilant concernant les opérations qui auront lieu pendant les négociations.

62. Obligations d'information et procédures collectives. Lorsqu'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire sera ouverte, l'émetteur devra informer le marché de l'ouverture de l'une de ces procédures car ces dernières sont publiques. Il devra également informer régulièrement le marché des grandes étapes de la procédure, telles que la réunion des comités de créanciers ou le vote d'un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire⁹⁸.

B. La circulation des titres des sociétés cotées⁹⁹

63. La gestion de la négociation. Lorsqu'une société cotée en bourse connaît des difficultés de nature à solliciter le bénéfice d'une procédure amiable qui, par nature, sera confidentielle ou d'une procédure collective qui sera publique, le mandataire *ad hoc*, le conciliateur ou l'administrateur judiciaire pourra être amené à prendre des décisions pour anticiper le comportement des investisseurs l'amenant à suspendre la cotation de la société (1). Il pourra demander le transfert des titres dans un compartiment spécial d'Euronext (2) et le cas échéant demander la radiation des titres (3). Ces diligences sont préalables à l'opération de restructuration et constituent une étape indispensable au bon déroulement des négociations.

1. La suspension de la cotation

64. Le principe de la suspension de la cotation. L'article L. 421-15 du Code monétaire et financier autorise l'émetteur d'un instrument financier à demander la suspension de la cote, c'est-à-dire un retrait des titres du marché financier, lorsqu'il n'est plus en mesure d'offrir au marché une information dans des conditions satisfaisantes. Dans son rapport de

⁹⁷ CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467 ; CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

⁹⁸ G. Teboul, *L'information due au marché par une société cotée en difficulté*, LPA, 23 sept. 2009, n°190, p.3.

⁹⁹ Pour une étude globale de la question, voir notamment : D. Bompoin, F. Kopf, *Sociétés cotées en bourse et procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, Journal des Sociétés, n°68 sept. 2009.

2001¹⁰⁰, la commission des opérations en bourse (COB), dont les fonctions ont été reprises par l'autorité des marchés financiers, recommande que la suspension soit demandée dès que les difficultés sont avérées, donc dès l'ouverture d'un mandat *ad hoc* et au plus tard lors de la déclaration de cessation des paiements. Cette suspension doit se limiter aux seuls moments où l'émetteur ne peut divulguer une information importante aux investisseurs, tout en ne sollicitant la reprise de la cotation que lorsqu'une information financière exacte pourra être transmise au marché. En pratique, la suspension de cotation peut également avoir lieu lorsque l'entreprise sollicite le bénéfice d'une procédure collective et qu'il y a un risque fort de dérapage du titre.

65. Intérêt de la suspension de la cotation. Lors de la mise en place d'une opération de restructuration financière, les organes de la procédure, aux côtés des dirigeants, pourront être amenés à demander la suspension de la cotation afin de limiter l'effet négatif que les difficultés de l'entreprise peuvent générer chez les investisseurs. L'objectif étant de conserver les chances de retournement de l'entreprise et notamment de conserver la possibilité de négocier un accord de restructuration financière. La difficulté est à nouveau de conjuguer la nécessité d'informer les actionnaires épars des difficultés de l'entreprise tout en ne prenant pas le risque de créer un mouvement de panique qui compromettrait les négociations. Ce travail préliminaire à la mise en œuvre d'une négociation est crucial car il peut condamner l'entreprise en cas d'échec. Toujours dans le souci de donner une information loyale au marché, un compartiment spécial d'Euronext regroupant les entreprises cotées en difficulté a été créé. Lorsqu'en revanche la suspension de la cotation a lieu en raison de l'ouverture d'une procédure collective, et non d'une difficulté liée à l'accès à l'information, celle-ci pourra durer plus longtemps, afin de préserver les chances du succès de l'opération et d'éviter un dérapage de la valeur du titre.

2. Le transfert des titres dans le compartiment spécial d'Euronext

66. La création d'une bourse pan-européenne, puis mondiale. Euronext est une entreprise de marché qui est née de la fusion des bourses de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles qui a conduit à la création d'une bourse pan-européenne avec pour objectif l'harmonisation des règles de marché de ces différentes bourses¹⁰¹. Par la suite, le groupe a

¹⁰⁰ Voir : Rapp. COB 2001, p. 64.

¹⁰¹ T. Bonneau, *De la fusion des bourses (à propos d'Euronext) mythe ou réalité*, Bull. Joly Bourse 2000, p. 539.

également intégré la bourse de Lisbonne et du marché LIFFE¹⁰². Il s'est ensuite rapproché de NYSE Group Inc.¹⁰³, pour donner naissance à NYSE Euronext en 2007 et devenir la principale organisation boursière mondiale.

67. Le principe. Les articles 6903 et suivants du Livre I des règles de marché harmonisées d'Euronext¹⁰⁴ prévoient le regroupement, au sein d'un compartiment spécial d'Euronext, des titres affectés par des perturbations durables susceptibles d'atteindre le marché. Il s'agit des titres des sociétés faisant l'objet d'une procédure liquidative ou de redressement judiciaire et non d'une procédure de sauvegarde ou d'une procédure amiable. Les titres intégrés dans ce compartiment sont soumis aux mêmes règles que les autres titres du marché, mais cette intégration permet d'attirer l'attention des investisseurs sur les difficultés de l'entreprise. La société sortira de ce compartiment à la demande du débiteur, lorsque le plan de redressement aura été approuvé ou lorsque la société aura été liquidée. Cette opération est, à nouveau, à prendre en compte dans le cadre de la mise en œuvre des négociations en vue de la réalisation d'une opération de restructuration financière.

3. La radiation des titres

68. Le principe. Les articles 6505 et suivants du Livre I des règles de marché harmonisées d'Euronext prévoient la radiation des titres d'Euronext lorsque la société fait l'objet d'un plan de cession totale¹⁰⁵ ou d'une procédure de liquidation judiciaire¹⁰⁶. Les titres peuvent également être radiés à la suite d'une restructuration ayant abouti à un rachat des titres, *via* une offre publique de retrait.

¹⁰² LIFFE signifie *London International Financial Futures and options Exchange* et correspond au marché à terme britannique.

¹⁰³ NYSE signifie *New York Stock Exchanges*.

¹⁰⁴ Disponible sur <https://europeanequities.nyx.com/fr/regulation/market-rules>

¹⁰⁵ L'art. 6905/1 (ii) c) du règlement général de l'AMF prévoit la radiation des titres dans les cas « *l'Entreprise de marché d'Euronext compétente considère que moins de 5 % des Titres restent disponibles pour la négociation sur le marché.* ».

¹⁰⁶ L'art. 6905/1 (ii) b) du règlement général de l'AMF prévoit la radiation des titres de la société dans le cas où « *ou la dissolution de l'Emetteur, l'instauration d'un moratoire sur ses paiements, sa faillite tout autre procédure collective ou toute autre procédure d'insolvabilité similaire qui seraient ouvertes à l'encontre de l'Emetteur ou du Requérent en vertu de la Réglementation Nationale ou d'une loi étrangère.* ».

C. Les particularités de l'augmentation de capital dans les sociétés cotées

69. Obligation d'une offre publique sur l'intégralité des titres. Nous étudierons, dans le cadre du développement sur les outils de restructuration du capital, le détail des opérations d'augmentation de capital d'une entreprise en difficulté pour ne réserver les développements qui suivent qu'aux seules spécificités liées aux sociétés cotées. Lorsque l'augmentation du capital social d'une société cotée est souscrite par une société qui vient à détenir plus de 30 % du capital social ou des droits de vote de la société cotée, l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et l'article 234-2 du règlement général de l'autorité des marchés financiers¹⁰⁷ imposent un devoir d'information auprès de l'autorité des marchés financiers ainsi que le dépôt d'un projet d'offre publique concernant l'intégralité des titres. Cette disposition a un intérêt en période faste, mais se trouve être une disposition handicapante lorsqu'une société est en difficulté, du fait de son aspect prohibitif. Pour cette raison, l'article 234-9 2° du règlement général de l'autorité des marchés financiers prévoit que le régulateur puisse décider d'accorder une dérogation à la règle évoquée lorsque l'augmentation de capital concerne une société en « situation avérée de difficulté financière ». La notion de situation avérée de difficulté financière s'écarte des critères d'ouverture des procédures collectives. L'étude empirique¹⁰⁸ de l'interprétation de cette notion par l'autorité des marchés financiers permet d'observer que cette autorité s'intéresse à l'accumulation des résultats négatifs, au niveau d'endettement, au montant des capitaux propres, au déclenchement d'une procédure d'alerte ou à l'avertissement du commissaire aux comptes, évoquant la nécessité d'une recapitalisation pour déterminer si un émetteur est dans une situation avérée de difficulté financière. Cette notion reste toutefois relativement imprécise. L'autorité des marchés financiers s'interroge également sur les moyens mis en œuvre par l'émetteur pour régler les problèmes.

70. Communication d'un prospectus d'information. A côté de cette obligation de dépôt d'une offre publique, l'émetteur devra respecter un calendrier propre aux sociétés cotées qui comprend notamment l'établissement d'un prospectus d'information à destination des investisseurs qui doit être visé par l'autorité des marchés financiers¹⁰⁹. Aucune dérogation à cette disposition n'est prévue en cas de difficulté de l'émetteur. L'article L. 212-26 du

¹⁰⁷ Disponible sur www.amf-france.org.

¹⁰⁸ Voir : P. Roussel Galle, *Entreprises en difficulté – droit 360°*, LexisNexis, 2012, n°1337 et s.

¹⁰⁹ Art. L. 412-1 du Code monétaire et financier.

règlement général de l'autorité des marchés financiers prévoit la mise à disposition de ce prospectus auprès des investisseurs dans un délai raisonnable afin de leur permettre d'avoir une idée relativement fiable sur l'information financière transmise par l'émetteur, les modalités précises de l'opération, les perspectives de retournement, etc. Le contenu de ce prospectus est régi par le règlement communautaire n° 809/2004 du 29 avril 2004.

71. Le contrôle du prix d'émission des nouveaux titres. L'article R. 225-119 du Code de commerce impose que le prix d'émission soit au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse ou éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 %. Ces dispositions n'ont pas vocation à s'appliquer lorsque le droit préférentiel de souscription est maintenu. Néanmoins, chaque fois que l'opération a pour effet de conférer le contrôle à une société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, l'article 261-2 du règlement général de l'autorité des marchés financiers impose le recours à une expertise indépendante si le prix d'émission est inférieur au seuil déterminé par l'article R. 225-119 du Code de commerce. L'expertise devra s'assurer que la décote est justifiée et que le principe d'égalité entre les souscripteurs et les actionnaires minoritaires est respecté. Enfin, la société ne pourra pas réaliser une augmentation de capital avec un prix d'émission inférieur à la valeur nominale des actions¹¹⁰. Dans ce cas, la société devra réaliser une réduction de la valeur nominale des actions sans que cette opération ne réduise le capital social à un montant inférieur à 37 000 euros¹¹¹.

72. La prise en compte de la structure capitalistique du débiteur. Ainsi, sans créer une présomption de fraude fiscale sur chaque opération intra-groupe, il est aisément compréhensible que ce cadre juridique particulier génère des risques juridiques particuliers dans le cadre des opérations de restructuration financière. D'une manière générale, l'intégration d'une entreprise en difficulté au sein d'un groupe de sociétés va être un outil intéressant pour aboutir à une restructuration financière en raison de la communauté d'intérêts existant au sein du groupe de sociétés. Cependant, l'interdépendance et l'interaction entre ces sociétés peut faire courir des risques juridiques liés au droit des entreprises en difficulté et au droit fiscal qui sont autant d'obstacles fragilisant l'opération de restructuration. De la même manière, l'effet de levier généré par les montages LBO est un outil économique très important favorisant la transmission d'entreprises et leur développement. Cela étant, la complexité des

¹¹⁰ Art. L. 225-128 C. com.

¹¹¹ Art. L. 224-2 C. com.

montages n'est pas toujours appréhendée par le législateur, et lorsqu'elle l'est, l'est à rebours des pratiques et des innovations financières ce qui ne permet pas toujours de créer un cadre favorable à la réalisation d'une opération de restructuration financière sécurisée avec des outils adaptés. A côté des sociétés dites sous LBO, les sociétés qui se financent auprès des marchés financiers ouverts au public connaissent également des difficultés juridiques ; cette fois non pas en raison d'une application délicate du droit des entreprises en difficulté aux particularités de leur structure qui n'auraient pas été suffisamment prises en compte par le législateur, mais en raison de l'application concomitante de deux régimes juridiques spécifiques aux intérêts parfois contradictoires : le droit boursier et le droit des entreprises en difficulté. La conjugaison entre les impératifs différents de deux branches spécifiques du droit, le droit des marchés financiers et le droit des entreprises en difficulté, complexifie la préparation des négociations menant à la restructuration financière. Cette phase préparatoire est pourtant cruciale pour assurer la mise en œuvre de l'opération de restructuration. On constate que le succès des négociations repose donc sur une application casuistique des règles de droit boursier et de droit des entreprises en difficulté par l'autorité des marchés financiers, que ce soit à travers le respect de la confidentialité d'une négociation amiable, dans la mesure où aucune fuite n'a eu lieu, ou à travers l'application de dérogation aux règles du droit boursier, notamment s'agissant de la réglementation afférente aux offres publiques obligatoires. Cette application des règles de droit par l'autorité des marchés financiers permet de concilier les objectifs contradictoires. Il est évident, néanmoins, que le mode de financement sur les marchés financiers faisant appel public à l'épargne répond à un besoin d'entreprises saines et s'avère être une difficulté supplémentaire à gérer lorsque les difficultés interviennent.

73. La prise en compte de l'évolution des débiteurs dans leur classification. Le législateur a mis en place un traitement des difficultés qui varie en partie en fonction de la taille du débiteur. Ainsi, il a conditionné la nomination des administrateurs judiciaires, la constitution obligatoire des comités de créanciers et, jusqu'à la réforme issue de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014, l'ouverture de certaines procédures judiciaires au dépassement de seuils liés à la taille de l'entreprise mesurée initialement à travers le nombre de ses salariés et son chiffre d'affaires. Le législateur a amélioré ses seuils en y ajoutant la notion de total de bilan, permettant d'appréhender le patrimoine du débiteur. La démarche consistant à classer les débiteurs en fonction de leur taille est intéressante dans la mesure où elle permet de concentrer les efforts de la collectivité sur les entreprises ayant le plus d'enjeux sociaux,

économiques et financiers. Cela étant, nous avons également présenté les difficultés dans la mise en œuvre d'une opération de restructuration financière en raison de l'absence d'appréhension par le droit des spécificités inhérentes à la structure de l'actionnariat du débiteur à travers l'étude des groupes de sociétés, des sociétés sous LBO et des sociétés cotées. Cette absence d'appréhension de l'actionnariat par le législateur génère des obstacles au bon déroulement d'une procédure et ne permet pas toujours d'apporter des réponses aux risques juridiques spécifiques à certaines organisations qui complexifient les opérations. Parfois, le législateur est venu apporter des correctifs aux règles mises en place, à travers, par exemple, la création d'un administrateur judiciaire coordinateur ou l'intégration du critère du total de bilan ; parfois il est suffisamment souple pour laisser les acteurs apporter des réponses casuistiques comme c'est le cas s'agissant des sociétés cotées ; mais parfois il est à rebours des obstacles des entreprises et n'apportent pas de réponses satisfaisantes et sécurisées, comme c'est le cas pour la coordination des procédures au sein d'un groupe de sociétés par exemple. Il paraît donc intéressant de réfléchir à compléter la classification actuelle, en intégrant une classification des débiteurs fondée sur la structure de l'actionnariat, afin de lever un maximum d'obstacles juridiques à la réalisation d'opérations de restructuration financière. Ceci étant, la classification des débiteurs est loin d'être une opération aisée et on constate que rien n'est binaire et que toutes les spécificités présentées peuvent être entremêlées : une société sous LBO sera membre d'un groupe de sociétés ; une société dont les titres sont admis sur un marché financier ouvert au public, pourra avoir une autre partie de ses titres détenue par un fonds spéculatifs, une société concurrente ou même détenue par la famille fondatrice. Face à cela, le législateur doit continuer d'améliorer l'appréhension de ces situations et proposer un droit des entreprises en difficulté qui s'appliquerait de manière distributive selon les besoins de chaque débiteur, afin de proposer un cadre plus efficace pour aboutir à une restructuration et en augmentant l'autonomie des organes de la procédure pour favoriser une adaptation des procédures au cas par cas. La diversité des débiteurs, en raison notamment de la sophistication de leur actionnariat, va trouver son corollaire chez les créanciers. Cette diversité va également devoir être appréhendée et fait l'objet des développements qui suivent.

Chapitre 2. Les créanciers

74. La diversité des créanciers. L'étude des parties à la restructuration financière conduit à s'intéresser aux créanciers de l'entreprise en difficulté. Ces derniers sont devenus des acteurs majeurs des opérations de restructuration financière depuis les réformes de ces dernières années et particulièrement lorsque la restructuration concerne des débiteurs d'une certaine taille. En effet, la réforme de 2005, puis la réforme de 2014 ont permis de rééquilibrer les rapports de force entre les créanciers et le débiteur en donnant aux créanciers une position plus importante dans le cadre de la négociation et de la conclusion des accords de restructuration, spécialement en présence de comités de créanciers. Historiquement, le traitement des créanciers était guidé par le principe d'égalité. Cependant, l'évolution de l'ingénierie financière et juridique entraîne la création de catégories de créanciers qui correspondent à des profils très différents dont l'appréhension par le droit est majeure si l'on veut avoir des règles de négociation qui favorisent l'obtention d'accords de restructuration. Ainsi, le législateur distingue déjà les créanciers fournisseurs, les créanciers publics, les salariés, qui sont aussi des créanciers, et les créanciers financiers. Nous nous intéresserons plus spécialement aux créanciers financiers qui sont, avec les créanciers publics, les principaux acteurs des restructurations financières¹¹². Les créanciers financiers sont les prêteurs de deniers. Or, ces derniers ne correspondent plus du tout, dans certaines entreprises, à des créanciers bancaires classiques. Une grande variété de profils est née dans la veine du développement que nous avons présenté s'agissant des LBO. Le créancier financier d'aujourd'hui peut être banquier, mais ne l'est pas nécessairement. Il peut être un fonds spéculatifs (*hedge funds*), il peut être français ou étranger, il peut vouloir rester créancier ou vouloir devenir actionnaire, il peut être protégé *via* des sûretés ou être très exposé au risque de son débiteur, il peut être dit *senior, junior, mezzaneur*, etc. Il correspond à une multitude de réalités, de contraintes juridiques et de stratégies économiques. Cette diversité des profils engendre autant de comportements différents très difficiles à appréhender par le législateur et pourtant nécessaires pour lutter contre la divergence d'intérêts entre créanciers ou entre les créanciers et le débiteur. Or, jusqu'à maintenant, cette appréhension devait se faire conformément au principe d'égalité des créanciers qui est applicable à toutes les procédures collectives. Dans ce contexte, le mandataire judiciaire est chargé de représenter l'intérêt collectif des créanciers. Ils sont tous, ou presque tous, soumis aux mêmes règles de déclaration des créances et le juge doit s'assurer que l'intérêt de chaque créancier est bien

¹¹² Cela étant, alors que les créanciers salariés n'ont pas vocation à intervenir dans une opération de restructuration financière en raison du paiement prioritaire des créances salariales et de leurs garanties par les AGS, les créanciers fournisseurs peuvent parfois jouer un rôle important.

préservé dans le plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire. A tous les stades de la procédure, le législateur a voulu que les créanciers soient traités collectivement. Cependant, devant la diversité des profils, cette règle d'égalité des créanciers a-t-elle encore du sens et est-elle conforme aux objectifs du législateur ? C'est donc l'efficacité des règles afférentes au traitement des créanciers qui sera discutée par la présentation de la diversité de ces créanciers qui, selon nous, ne saurait être appréhendée à travers un seul corps commun qui s'exprime collectivement. La tentative de classification des créanciers qui a été opérée par le législateur à travers la nature de leur créance ou à travers la qualité du créancier (Section 1) apparaît désuète. Cette classification ne permet plus aujourd'hui d'appréhender la diversité des profils et mérite d'être améliorée pour écarter les comportements contraires à la réalisation des opérations de restructuration financière, tout en respectant les droits des créanciers (Section 2).

Section 1. La classification en fonction de la nature de la créance et de la qualité du créancier

75. La classification actuelle des créanciers. Le législateur opère depuis longtemps une distinction des créanciers en fonction de la nature de leur créance (§1). La réforme de 2005 est allée plus loin et permet désormais de distinguer les créanciers non plus seulement selon la nature de leur créance, mais également selon la qualité du créancier (§2).

§1. La nature de la créance

76. Les créanciers épargnés par la procédure collective. Certains créanciers, en raison de la nature de leur créance ne subiront pas la discipline collective. Il s'agit des créanciers visés par les dispositions de l'article L. 622-7 du Code de commerce qui prévoit que le juge commissaire peut autoriser le paiement d'une créance antérieure pour retirer un gage, une chose légitimement retenue ou encore pour obtenir le retour de biens ou droits transférés dans un patrimoine fiduciaire. Le législateur a également prévu le paiement d'une créance antérieure pour lever une option d'achat d'un contrat de crédit-bail, si le montant à payer est inférieur à la valeur du bien, ainsi que le paiement pour dettes connexes. Ces créanciers pourront être exemptés de la discipline collective en raison de la nature de leur créance et vont, en conséquence, échapper aux sacrifices qui s'opèrent inévitablement dans

une opération de restructuration financière et qui sont parfois imposés aux créanciers. A l'exception des cas visés ci-dessus et des créanciers protégés par les dispositions de l'article L. 626-20 du Code de commerce, le législateur n'a pas prévu de distinguer le traitement des créanciers dans la mise en place des restructurations financières selon qu'ils sont privilégiés ou chirographaires.

77. Créanciers chirographaires et créanciers privilégiés. Le législateur distingue depuis longtemps les créanciers selon la nature de leur créance, c'est-à-dire selon qu'elle est chirographaire ou privilégiée. Les créanciers sont dit privilégiés lorsqu'ils ont un droit attaché à leur créance qui leur permet d'être préférés aux autres créanciers sur le prix de vente d'un ou plusieurs biens du débiteur¹¹³. Dans son sens strict, la notion de privilège correspond à une sûreté accordée par la loi. Ces créanciers privilégiés peuvent être des créanciers postérieurs, c'est-à-dire ceux qui permettent à l'entreprise de poursuivre son exploitation malgré l'ouverture d'une procédure collective ou des créanciers antérieurs qui se sont organisés en amont de la procédure. Dans tous les cas, les créanciers privilégiés sont des acteurs importants, organisés ou protégés face à la défaillance de leur partenaire. Ce sont les créanciers plus fragiles qui n'ont pas eu les moyens de se protéger de la défaillance de leur partenaire qui vont le plus la subir : les créanciers chirographaires. Cette distinction revêt une importance particulière lorsque la société est en phase liquidative, connaît un plan de cession totale ou partielle ou une cession partielle d'actifs isolés. En effet, la nature chirographaire ou privilégiée de la créance aura pour effet de déterminer le rang des créanciers et donc les perspectives de recouvrement de la créance. Dans le cadre des opérations de restructuration financière, la nature chirographaire ou privilégiée de la créance ne change pas, en principe, le sort du créancier, puisqu'il n'y a pas de prix de vente à répartir. Ainsi, sauf exception, comme c'est notamment le cas pour les créanciers qui bénéficient du privilège de la conciliation¹¹⁴, les créanciers privilégiés pourront se voir imposer des sacrifices et participeront, le cas échéant, au vote du plan, dans les mêmes conditions que les autres créanciers. En effet, l'article L. 626-5 du Code de commerce qui précise les modalités de consultation des créanciers, hors comités de créanciers, ne prévoit pas de distinction entre les créanciers chirographaires ou privilégiés. A l'inverse, le législateur prévoit expressément la paralysie de

¹¹³ Art. 2324 C. Civ ; sur la notion de privilège, voir : G. Cornu, *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, 10^{ème} Ed. mise à jour, Puf, p. 807 et s.

¹¹⁴ Art. 626-20 C. com

certaines privilèges pendant la période d'observation et l'exécution du plan¹¹⁵. L'article L. 626-30-2 du même Code indique qu'il est possible de traiter différemment les créanciers en cas de différence de situation, mais ne prévoit pas d'obligation de prise en compte du caractère privilégié ou non de la créance, à l'exception des créanciers garantis par une fiducie-sûreté. Il nous semble que les textes devraient être améliorés dans un sens qui favorise une appréhension plus large des différents privilèges, dans la mesure où le comportement d'un créancier ne saurait être le même si ce dernier a plus de chance de recouvrer tout ou partie de sa créance en phase liquidative, en raison d'une sûreté, qu'en plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire. Ainsi, l'absence d'appréhension des privilèges lors de la mise en œuvre d'une opération de restructuration financière entraîne une divergence d'intérêts entre les créanciers privilégiés et le débiteur qui est nuisible à l'opération. En l'état du droit, la distinction semble s'opérer davantage au niveau de la qualité du titulaire de la créance, plus que de la créance elle-même.

§2. La qualité du créancier

78. Etude des créanciers participants aux restructurations financières. Depuis la réforme de 2005, le législateur a formellement introduit une distinction qui tient à la qualité du créancier en créant les comités de créanciers. Il s'agit, ici, de distinguer principalement les créanciers financiers et les créanciers fournisseurs qui sont chacun regroupés au sein d'un comité de créanciers. La catégorie des créanciers fournisseurs est reconnue à travers la présence de ces créanciers au sein d'un comité de créanciers qui est constitué en cas de procédure collective, à l'exception de la procédure de sauvegarde financière accélérée qui est dédiée aux opérations de restructurations financières. En dehors de cette particularité, les fournisseurs n'appellent pas de développement particulier. Par ailleurs, il convient de noter qu'avant la réforme de 2005, le législateur distinguait déjà certains créanciers selon leur qualité, à travers l'application d'un régime spécifique aux salariés, aux organismes publics ou encore à certains créanciers particuliers comme les transporteurs. Ainsi, certes les créanciers publics ne font pas partie des comités de créanciers, mais bénéficient d'un régime propre qui a été récemment modifié. En conséquence, nous présenterons le régime applicable aux créanciers publics (A) et aux créanciers financiers, les établissements de crédit (B).

¹¹⁵ S'agissant par exemple du droit de rétention conféré au gage sans dépossession, voir L. 622-7 C. com.

A. Les créanciers publics

79. Notion de créancier public. La notion de créancier public regroupe plusieurs personnes distinctes. Ainsi, seront considérés comme des créanciers publics, l'ensemble des organismes publics représentés par la Commission des Chefs des Services Financiers (CSSF). Il s'agit des administrations financières, des organismes de sécurité sociale, des services publics de l'emploi visés à l'article L. 5312-1 du code du travail, des institutions régies par le livre IX du Code de la sécurité sociale et des institutions régies par le livre VII du code rural. Ces organismes détiennent des dettes sociales et fiscales à l'égard du débiteur qui représentent souvent un montant très important de son passif. Le traitement de ces dettes obéit à un régime particulier qui a fait l'objet d'une évolution récente. La particularité de ces dettes provient de la qualité de leur titulaire qui est une personne publique. Toutes ces personnes publiques exercent une mission de service public et ne sauraient laisser disparaître les entreprises, parce qu'elles constituent une source potentielle de future richesse et ne peuvent pas non plus favoriser une entreprise au détriment d'une autre, parce qu'elles sont garantes d'une certaine équité.

80. Le traitement des créances publiques. Le régime des créances publiques a été modifié par la loi de sauvegarde de 2005¹¹⁶, complétée par le décret du 5 février 2007¹¹⁷ et par la circulaire du 4 mai 2007¹¹⁸, qui a introduit la possibilité de remises de dettes fiscales ou sociales durant la période de conciliation. De plus, la loi n°2009-179 du 17 février 2009, accompagnée par le décret n°2009-385 du 6 février 2009, est venue assouplir les conditions dans lesquelles ces remises de dettes peuvent être accordées¹¹⁹. La procédure d'obtention de remises de dettes de la part de l'administration fiscale ou sociale, obéit à une procédure spécifique déterminée aux articles L. 626-6 et D. 626-9 du Code de commerce, qu'il s'agisse

¹¹⁶ G. Legrand, *La remise de dettes publiques aux entreprises en difficulté*, Les nouvelles fiscales, 1^{er} nov. 2007 ; O. de Mattos, *Procédures de conciliation, de sauvegarde et de redressement judiciaire : quelles sont les remises de dettes publiques possibles ?*, Cah. Dr. Entr., n°5, sept. 2007, act. 98.

¹¹⁷ F. Demaille, *Les nouvelles possibilités de participer au retournement des entreprises en difficulté ouvertes aux créanciers publics par le décret du 5 février 2007*, Cah. Dr. Entr., n°2, mars 2007, dossier 7 ; F. Macorig-Venier, *Procédure de conciliation. Remises de dettes consenties par les créanciers publics. Décret n°2007-153 du 5 février 2007 pris en application de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises*, RTD Com., 2007, p.827.

¹¹⁸ J.-F. Tognaccioli, *Les remises de dettes consenties par les créanciers publics : une procédure dans la procédure*, RPC 2006, p.14.

¹¹⁹ B. Lagarde, *Les administrations financières : des créanciers enfin comme tous les autres*, Gaz. Pal., 19 mars 2009, n°78, p.5 ; G. Teboul, *Les remises de dettes publiques : mythe ou réalité ?*, LPA, 30 mars 2009, n°63, p.3.

d'une procédure collective ou d'une procédure de conciliation¹²⁰. La procédure consiste en la saisine de la commission réunissant les chefs des services financiers et les représentants des organismes et institutions intéressés. Cette saisine est accompagnée du dépôt des documents comptables obligatoires, du montant des remises de dettes consenties par des entreprises privées et d'autres documents facultatifs, tels qu'une comptabilité prévisionnelle. L'ensemble doit être déposé auprès de la commission dans un délai de deux mois à compter de la date d'ouverture de la procédure. Il convient de noter que ces remises peuvent être octroyées dans le cadre d'une procédure de conciliation, de sauvegarde ou de redressement judiciaire et non dans le cadre d'un mandat *ad hoc*¹²¹. De plus, en principe, seuls les impôts directs, ainsi que certaines pénalités et majorations attachées aux impôts indirects et limitativement énumérées aux articles D. 626-9 et suivants du Code de commerce peuvent faire l'objet d'une remise de dettes.

81. Suppression de la concomitance des efforts des créanciers publics avec ceux des créanciers privés. L'innovation majeure apportée par la loi du 17 février 2009 est la suppression de la concomitance des efforts des créanciers publics avec ceux des créanciers privés. En effet, un créancier public peut désormais théoriquement accorder un délai de paiement ou un abandon de créances au débiteur sans qu'un créancier privé réalise le même effort. Ainsi, cette innovation rend possible l'obtention d'une aide dans une procédure amiable où la restructuration globale n'est pas nécessairement engagée. Elle permet également à certaines PME qui peuvent n'avoir qu'une seule catégorie de dettes, les dettes des créanciers publics, d'obtenir ces remises ou aides. Cependant, se pose alors le problème du risque de la qualification d'aide d'Etat, censurée par le droit de l'Union Européenne¹²². Afin d'éviter cela, le législateur a ajouté un critère : il faut que l'aide soit octroyée « *dans des conditions similaires à celles que lui octroierait, dans des conditions normales de marché, un opérateur économique privé placé dans la même situation* »¹²³. De ce point de vue, le nouvel

¹²⁰ Art. L. 611-7 C. Com

¹²¹ Voir décret n° 2007-686 du 4 mai 2007.

¹²² Art. 107 du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (ex-article 87 TCE)

¹²³ Art. 626-6 C. Com. ; nous émettons un doute concernant la question du comportement des acteurs publics qui doit être identique à celui qu'aurait un acteur privé placé dans la même situation. En effet, comment est-il envisageable que l'administration qui possède le privilège du trésor et qui, contrairement à certaines entreprises, n'est pas dans une relation commerciale avec le débiteur, puisse se comporter comme le ferait un acteur privé ? Nul doute qu'un acteur privé qui se trouverait dans ces conditions, c'est-à-dire qui ne serait pas dépendant économiquement du débiteur et serait juridiquement bien protégé, n'apporterait aucune aide à une entreprise en difficulté. Le comportement des porteurs de contrats d'échange de risque de crédit (*Credit Default Swaps* ou « CDS »), que nous étudierons plus loin, illustre nos propos. C'est donc dans un sens plus large qu'il convient

article, comme l'ancien, n'est pas en contradiction avec le droit de l'Union Européenne. En effet, dans une décision du 11 juillet 2002¹²⁴, le Tribunal de première instance des communautés européennes (« **TPICE** ») a annulé une décision par laquelle la commission européenne avait sanctionné la restructuration d'une dette publique notamment aux motifs que la société n'avait pas prouvé le réaménagement concomitant de la dette privée. Ainsi, le TPICE a considéré que ce critère était trop restrictif et inadéquat. Malgré cela, il nous paraît cependant inopportun de penser que ce critère ne sera pas présent dans les décisions à venir. Il semble, en effet, que l'intérêt des innovations de la loi du 17 février 2009 soit surtout d'apporter une plus grande souplesse dans la procédure. Il semble toutefois erroné de penser que dorénavant les administrations accepteront un réaménagement de la dette sans qu'aucun acteur privé n'y consente. Il en résulte que, lorsque la société dispose de créanciers privés et publics, les administrations publiques vont se fonder sur deux critères pour accorder des aides ou remises : la viabilité de l'entreprise et les sacrifices des créanciers privés pour accorder des remises ou délais de paiement au débiteur. En effet, il est important de s'assurer que la remise de dettes publiques ne soit pas un avantage économique injustifié.

82. Suppression de la limitation du montant des dettes publiques. Il convient également de noter que la loi de 2009 a supprimé la limitation du montant des remises de dettes publiques. En effet, le montant des remises de dettes était auparavant plafonné par la loi et les administrations publiques ne pouvaient pas déroger à ces restrictions.

B. Les établissements de crédit

83. La responsabilité des créanciers prêteurs de deniers et établissements de crédit dans les restructurations financières. Les établissements de crédit jouent un rôle très important dans les opérations de restructuration financière et ce sont bien souvent les seuls créanciers impliqués dans ces opérations. En principe, le traitement des créanciers financiers s'opère de la même manière que les autres créanciers. Cependant, ces derniers conçoivent leurs opérations avec des contraintes particulières inhérentes au risque du soutien abusif (1) et, le cas échéant, à la réglementation du comité de Bâle (2).

d'interpréter cette disposition qui exprime l'idée que l'administration ne devra pas aider un débiteur dans n'importe quelles conditions.

¹²⁴ TPICE, 11 juill. 2002, aff. T-152/99, *HAMSA c/ Commission* : Rec. CJCE 2002, II, p. 3049.

1. Le risque de soutien abusif

84. Le principe. La loi n°2005-845 du 26 juillet 2005, relative à la sauvegarde des entreprises, a introduit l'article L. 650-1 du Code de commerce qui limite la sanction du fournisseur de crédit pour soutien abusif à trois hypothèses¹²⁵ : la fraude, l'immixtion caractérisée dans la gestion et la prise de garantie disproportionnée. Le législateur consacre ainsi le principe de non-responsabilité du fournisseur de crédit, en dehors de ces trois exceptions. La jurisprudence de la Cour de cassation du 27 mars 2012 a permis de clarifier l'interprétation qu'il fallait donner à cet article. Pour caractériser le soutien abusif, il est ainsi nécessaire de qualifier un des trois critères légaux et en plus de caractériser un concours fautif¹²⁶. Initialement, la doctrine avait souligné le potentiel impact négatif du texte qui manquait de précision et faisait ainsi courir un risque d'assèchement des crédits en raison de cette incertitude¹²⁷. Sans lever toutes les incertitudes, la jurisprudence a tout de même rendu le dispositif plus clair quant à la caractérisation de la fraude (a), de l'immixtion caractérisée dans la gestion (b) et de la prise de garanties disproportionnées (c). Une fois que l'une de ces trois conditions est remplie, il faut prouver les conditions classiques de mise en œuvre de la responsabilité délictuelle : faute, préjudice et lien de causalité¹²⁸.

a. La fraude

85. Le principe. L'article L. 650-1 du Code de commerce prévoit que le banquier peut être responsable des préjudices subis du fait des concours consentis dans l'hypothèse d'une fraude. Cette notion est assez floue et se caractérise au gré des circonstances. Il semble que son application puisse servir de « boîte de Pandore » permettant l'application de la jurisprudence antérieure à la réforme de 2005 comme nous l'avons vu dans la partie sur la responsabilité pour soutien abusif des sociétés mères. Dans un arrêt du 6 juin 1990¹²⁹, la Cour de cassation avait ainsi précisé qu'une banque commet une fraude dans les cas où elle octroie

¹²⁵ Voir notamment : D. Legeais, *Les concours consentis à une entreprise en difficulté*, JCP E 2005, 1510 ; D. Caramalli, *Réforme du soutien abusif de crédit : le point de vue du praticien*, LPA 18 avril 2005, p. 6.

¹²⁶ Cass. com. 27 mars 2012, n°10-20.077 : P. Hoang, *L'octroi abusif de crédit s'invite à la table de l'exclusion de responsabilité de l'article L 650-1 du Code de commerce*, D. 2012, p. 2034 ; R. Dammann, A. Rapp, *La responsabilité pour soutien abusif de l'article L 650-1 du Code de commerce : la fin des incertitudes*, D. 2012, p. 1455 ; P. Roussel Galle, *Enfin des précisions sur l'application de l'article L. 650-1 du code de commerce !!!*, Rev. Soc. 2012, p. 398 ; D. Legeais, *Responsabilité pour fourniture d'un crédit à une entreprise en difficulté fondée sur l'article L.650-1 du Code de commerce. Exigence d'un crédit fautif*, RTD Com. 2012, p. 384.

¹²⁷ D. Robine, *L'article L. 650-1 du Code de commerce : un « cadeau » empoisonné ?*, D. 2006, p. 69.

¹²⁸ Cass. com. 27 mars 2012, n°10-20.077.

¹²⁹ Cass. com. 6 juin 1990, n°87-19.115

de nouveaux concours à une société dont la situation est irrémédiablement compromise et génère ainsi un endettement inutile. Il faut que cette situation ait été tolérée par la banque dans le but de servir son propre intérêt et non de soutenir une entreprise en difficulté.

86. L'application aux montages LBO. En ce qui concerne spécifiquement le cas des montages LBO qui sont construits sur un très fort endettement, il ne semble pas que le risque de soutien abusif soit très important¹³⁰. En effet, la structuration de ces montages est, en pratique, corrélée à la réalisation d'opérations d'audits juridiques et financiers importants, ainsi qu'à la construction de prévisionnels d'exploitation et de trésorerie sur lesquels seront fondées les échéances de remboursement de la dette d'acquisition. Bien que ces prévisionnels puissent s'avérer erronés, l'hypothèse d'une fraude dans ces situations semble peu crédible. De la même manière, lorsqu'une banque octroie de nouveaux concours, cette fois dans le cadre d'une opération de restructuration financière sous l'égide d'un mandataire *ad hoc*, cela se fait en pratique quasi-systématiquement à la lumière de prévisionnels d'exploitation et de trésorerie réalisés par des départements spécialisés de cabinets d'audits et de conseils financiers¹³¹, ce qui permet de contenir le risque de générer un nouvel endettement objectivement inutile. Le banquier devra en revanche être vigilant à ne pas s'immiscer dans la gestion du débiteur.

b. L'immixtion caractérisée dans la gestion

87. Définition de l'immixtion caractérisée dans la gestion. L'article L. 650-1 du Code de commerce prévoit également que le prêteur de deniers puisse être responsable des préjudices subis du fait des concours consentis dans l'hypothèse d'une immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur. Compte tenu de l'incertitude de la notion, la doctrine l'a définie comme étant une gestion de fait, bien qu'il semble qu'elle soit, en réalité, légèrement plus souple que la gestion de fait. En effet, le fait de s'immiscer dans une gestion et le fait de gérer de fait une société sont deux actions différentes. Par conséquent, l'immixtion dans la gestion serait plus facilement caractérisable que la gestion de fait. En réalité, les travaux parlementaires semblent ne faire que peu de distinctions entre la direction de fait, la gestion de fait et l'immixtion caractérisée dans la gestion. Ceci étant, la notion de gestion de fait sera

¹³⁰ En ce sens, voir : D. Caramalli, *Quelques réflexions sur la responsabilité du banquier pour soutien abusif dans un contexte de LBOs en difficulté*, JCP E., n°15, 9 avr. 2009, 1363.

¹³¹ Le terme usité en pratique est la réalisation d'un IBR, en anglais *Independent Business Review*.

le point de départ de notre réflexion. De façon prétorienne, la gestion de fait est « *caractérisée par l'immixtion dans les fonctions déterminantes pour la direction générale de l'entreprise, impliquant une participation continue à cette direction et un contrôle effectif et constant de la marche de la société en cause* »¹³². Ainsi, elle suppose la répétition d'actes positifs de gestion. La notion est appréciée souverainement par les juges du fond. S'agissant d'une notion de droit et non de fait, elle est, à ce titre, contrôlée par la Cour de cassation. Notons que cette gestion de fait peut avoir eu lieu par le biais d'une personne interposée, lorsque cette personne a agi sous l'emprise d'une autre¹³³. Partant de là, les créanciers peuvent, sur le fondement de l'article L. 650-1 du Code de commerce, être tenus pour responsables du préjudice subi du fait de ce concours. La notion de préjudice subi semble se référer à l'analyse civiliste du préjudice. Concernant les banquiers, une plus grande rigueur est nécessaire dans la mesure où ils ont, en tant que banquiers, une obligation propre qui leur incombe de ne pas s'immiscer dans la gestion des affaires de leurs clients.

88. Immixtion caractérisée dans la gestion et restructuration. Il convient de noter que ne caractérise pas nécessairement une immixtion dans la gestion, l'action du banquier qui concourt à des mesures de réorganisation ou de restructuration d'une entreprise¹³⁴. Dans son arrêt du 7 janvier 2004, la Cour de cassation rappelle que pour qualifier et caractériser une immixtion dans la gestion, il convient d'établir une substitution de la banque à son client dans la conduite des affaires de celui-ci. Il faut, en outre, que cette implication soit illégale ou inappropriée. Ainsi, le banquier ne sera pas nécessairement sanctionné sur le fondement du soutien abusif lorsqu'il consentira de nouveaux concours dans le cadre d'une opération de restructuration financière. Il devra néanmoins veiller à ne pas s'immiscer dans la conduite des affaires de son client. Cette question relève d'une acuité particulière lorsque le banquier sera amené à convertir sa créance en capital. Devenant dans ce cas actionnaire, le risque d'immixtion dans la gestion est augmenté et il conviendra, dès lors, de mettre en place des outils spécifiques pour s'en préserver. Cela est d'autant plus important que l'immixtion dans la gestion, si elle révèle une direction de fait, fait courir le risque d'une action en comblement de passif sur le fondement de l'article L. 651-2 du Code de commerce. Cet article prévoit que le dirigeant de fait est tenu solidairement responsable de l'insuffisance d'actif du débiteur s'il

¹³² CA Paris, 11 juin 1987 ; pour une application récente où la gestion de fait n'est pas reconnue : Cass. com. 3 juill. 2007, n°06-10.803 ; pour une étude synthétique de la question, voir notamment : J. Stoufflet, N. Mathey, *Droit bancaire*, JCP E n°46, 15 nov. 2007, 2377.

¹³³ Voir : Cass. com., 27 juin 2006, n°04-15.831 : R. Dammann, J. Paszkudzki, *La condamnation du banquier à combler l'insuffisance d'actif*, D. 2006, p. 2534.

¹³⁴ Cass. com. 7 janv. 2004 : J. Stoufflet, *Droit bancaire*, JCP E, n°20, 13 mai 2004, 736.

y a eu une faute de gestion de la part des dirigeants de fait, dans le cadre d'une liquidation judiciaire. L'évaluation du risque de l'immixtion dans la gestion peut donc être une donnée importante à prendre en considération lors de la mise en œuvre d'une opération de restructuration financière. Un dernier risque consiste en la prise de garanties disproportionnées.

c. La prise de garanties disproportionnées

89. Le principe. L'article L. 650-1 du Code de commerce prévoit que le créancier prêteur de deniers peut être responsable des préjudices subis du fait des concours consentis dans l'hypothèse d'une prise de garanties disproportionnées. Il convient de noter que, d'une part, le texte vise les garanties et pas seulement les sûretés et que, d'autre part, la disproportion va s'apprécier au jour où la garantie est prise¹³⁵. Le législateur n'a pas fixé de seuil permettant de déterminer ce qui est disproportionné. Les juges du fond devraient se fonder sur des critères comme le montant des crédits accordés, la bonne foi des parties, l'importance du passif, la présence d'autres créanciers ou la qualité des cautions. Ils apprécieront cette notion *in concreto* au regard des pratiques bancaires usuelles selon chaque catégorie de contrat¹³⁶.

2. La réglementation du comité de Bâle

90. Les origines du comité de Bâle. Le comité de Bâle a été créé en 1974 par les dix principaux pays industrialisés du globe. Il rassemble aujourd'hui 27 pays¹³⁷, dont la France. Ce comité est dirigé par les gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (GHOS). Le secrétariat du comité est situé à la Banque des Règlements Internationaux à Bâle, en Suisse. La réglementation du comité de Bâle n'est pas contraignante juridiquement, mais constitue un engagement moral de ses membres. Cette réglementation acquiert un caractère contraignant lorsqu'elle est reprise dans les directives bancaires de l'Union Européenne, puis dans nos normes nationales. Elle a pour objectif de prévenir les

¹³⁵ En ce sens, voir F. Perrochon, *Entreprises en difficulté*, LGDJ, 9^{ème} Ed. n° 156.

¹³⁶ Voir notamment : D. Caramalli, *Quelques réflexions sur la responsabilité du banquier pour soutien abusif dans un contexte de LBOs en difficulté*, JCP E., n° 15, 9 avr. 2009, 1363.

¹³⁷ Sont membres du Comité les pays suivants : Argentine, Australie, Belgique, Canada, Chine, France, Allemagne, Hong Kong SAR, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Corée, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Russie, Arabie Saoudite, Singapour, Afrique du Sud, Espagne, Suède, Suisse, Turquie, Royaume-Uni, Etats-Unis.

risques induits par les établissements de crédit¹³⁸, en termes de liquidité, de solvabilité, de marché et de risque opérationnel. C'est pourquoi, compte tenu de l'importance du rôle des établissements de crédit dans l'économie, notamment dans le financement des entreprises, il est apparu indispensable d'édicter une réglementation prudentielle¹³⁹.

91. La réglementation issue du Comité de Bâle. Le comité de Bâle a édicté les accords Bâle 2 qui ont été transposés en droit communautaire par deux directives du 14 juin 2006, les directives 2006/48 et 2006/49, puis en droit interne par l'ordonnance du 19 avril 2007. Le comité a ensuite édicté les normes dites Bâle 3 qui devraient être intégrées progressivement dans nos normes internes d'ici le 1^{er} janvier 2019. Cette réglementation vise à renforcer le niveau des fonds propres des banques, en imposant le respect de ratios minimums de fonds propres, afin de prévenir les difficultés de ces établissements et d'éviter une crise systémique¹⁴⁰.

a. Les ratios de fonds propres

92. Composition des fonds propres. La réglementation mise en place par le comité de Bâle¹⁴¹ distingue, pour le calcul des ratios, deux catégories de fonds propres : les fonds propres de base dit *Tier 1* et les fonds propres complémentaires dit *Tier 2*. Les seconds englobent les premiers. Il est important de préciser que la composition des fonds propres devant satisfaire aux obligations de Bâle 2 et Bâle 3, diffère sensiblement de la composition habituelle des fonds propres. Selon la réglementation du comité de Bâle, les éléments des fonds propres de base sont le capital social permanent¹⁴² et les réserves publiées¹⁴³. Lorsque les comptes sont consolidés, il convient d'ajouter les participations minoritaires dans des filiales. Les éléments de fonds propres complémentaires sont composés des réserves non

¹³⁸ T. Bonneau, *Prudence et finance : introduction à la réglementation Bâle III*, RDBF, n°2, mars 2012, doss. 14.

¹³⁹ Voir notamment : G. Bourdeaux, *Bâle III et la résilience du secteur bancaire*, RDBF, n°2, mars 2012, doss. 15.

¹⁴⁰ La crise systémique se définit comme étant une crise qui atteindrait un système financier dans sa globalité et non pas seulement plusieurs acteurs économiques.

¹⁴¹ L'ensemble des documents produits par le Comité de Bâle est disponible sur le site internet du Comité : <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>. Des traductions sont notamment proposées sur le site de l'Autorité de Contrôle Prudentiel de la banque de France : <http://www.acp.banque-france.fr/>.

¹⁴² Cela correspond aux actions ordinaires émises et intégralement libérées et actions privilégiées sans échéance et à dividende non cumulatif.

¹⁴³ Elles sont constituées ou accrues par affectation de bénéfices non distribués ou d'autres excédents, tels que les primes d'émission d'actions, report à nouveau, réserves générales et réserves légales.

publiées¹⁴⁴, des réserves de réévaluation des actifs, des provisions générales et réserves générales pour créances douteuses¹⁴⁵, des instruments hybrides de dette et de capital¹⁴⁶ et des dettes subordonnées à terme¹⁴⁷. Ainsi, les titres super subordonnés entreront dans la composition des fonds propres de base s'ils sont à durée indéterminée¹⁴⁸, si le produit de leur émission peut absorber les pertes tout en assurant la continuation de l'exploitation et si l'émetteur est à même de suspendre la rémunération sans que les arriérés de rémunération ne se cumulent¹⁴⁹. Le contrat peut à cet effet prévoir une réduction de la valeur nominale des titres émis avec, le cas échéant, un rétablissement de leur valeur initiale en cas de retour à meilleure fortune. A côté de ces titres, les titres subordonnés à durée déterminée ou les titres subordonnés remboursables entreront dans la composition des fonds propres complémentaires. Dans les deux cas, ce sont des instruments de dettes régis par l'article L. 228-97 du Code de commerce qui n'entrent pas dans la définition juridique habituelle des fonds propres. Ce sont des dettes subordonnées, c'est à dire que leur remboursement est subordonné à celui d'autres dettes. En outre, il est intéressant de noter que Bâle 3 a indiqué 14 critères permettant d'inclure les instruments financiers dans le calcul des fonds propres dont notamment la capacité d'absorption des pertes en principal par le biais de leur conversion en actions ordinaires (critère n°11). Ce critère devrait permettre d'inclure les *cocos bonds* dans les fonds propres¹⁵⁰. Par ailleurs, il convient de noter que le comité de Bâle a décidé d'admettre une troisième catégorie de fonds propres, consistant en une dette subordonnée à court terme, à la seule fin de couvrir une partie des exigences de fonds propres pour risques de marché. Enfin, le comité a décidé de déduire des fonds propres la survaleur¹⁵¹ à retrancher des éléments de la première catégorie, les augmentations de capital résultant d'une exposition de titrisation sous forme de déduction des éléments de fonds propres de base et les

¹⁴⁴ Cela correspond à la part d'excédent cumulé après impôts des bénéfices non distribués.

¹⁴⁵ Elles sont constituées en couverture de pertes futures encore non identifiées.

¹⁴⁶ Ce sont des instruments financiers qui possèdent à la fois les caractéristiques du capital social et de la dette.

¹⁴⁷ Elle comprend les instruments traditionnels non garantis de capital emprunté subordonné assortis d'une échéance initiale fixe supérieure à 5 ans, ainsi que les actions privilégiées amortissables à durée limitée.

¹⁴⁸ Toutefois une option de remboursement anticipé à compter de la dixième année peut être offerte à l'émetteur.

¹⁴⁹ Voir : J. Devèze, A. Couret, T. Poulain-Rehm, *Lamy Droit du Financement*, Lamy, Ed. 2013.

¹⁵⁰ J. Blimbaum, O. Girard, *Les obligations contingentes convertibles : un nouvel instrument à l'épreuve de la réglementation financière*, Revue de Droit bancaire et financier, n°1, janv. 2012, étude 1 ; voir également M.-E. Sébire, *Cocos : publication par l'Autorité bancaire européenne des caractéristiques des buffer convertible capital Securities*, Option Finance, n°1158, 30 janv. 2012.

¹⁵¹ La survaleur correspond à la notion d'écart d'acquisition ou en anglais de *goodwill*. Cette notion correspond à l'écart entre le prix d'acquisition des titres d'une société et la part de ses capitaux propres. Il s'agit en fait de l'écart entre le prix d'acquisition et la valeur des actifs et des passifs exigibles de l'entreprise. Lorsque l'écart d'acquisition est négatif, la pratique utilise l'expression de *badwill*, voir notamment P. Quiry, Y. Le Fur, *Pierre Vernimmen Finance d'entreprise*, Dalloz, Ed. 2013, p. 116 et s.

investissements dans les filiales ayant une activité bancaire et financière qui ne sont pas consolidés dans les systèmes nationaux.

93. Calcul des ratios. Le ratio minimal de fonds propres de base (*Tier 1*) est fixé à 4,5 % en 2013 et sera de 6 % au 1^{er} janvier 2019. Le ratio minimal total de l'ensemble des fonds propres est fixé pour l'année 2013 à 8 % et ne va pas évoluer jusqu'au 1^{er} janvier 2019. Le renforcement des ratios minimums de fonds propres entre la réglementation issue de Bâle 2 et Bâle 3 se présente comme suit :

	BÂLE II	BÂLE III
Ratio minimal total des fonds propres	8%	8%
Tier 1	4%	6%
<i>Common Equity/Core Tier 1</i>	2%	4.5%
<i>Additional Tier 1 Capital</i>	2%	1.5%
Tier 2	≤ 4%	2%
Tier 3		supprimé
Volant de conservation	—	2.5%
Ratio minimal total des fonds propres + Volant de conservation	—	10.5%

Source : J. Blimbaum, O. Girard, *Les obligations contingentes convertibles : un nouvel instrument à l'épreuve de la réglementation financière*, *Revue de Droit bancaire et financier*, n°1, janv. 2012, étude 1.

b. La solvabilité du débiteur

94. La pondération par les banques. La réglementation du comité de Bâle impose d'exclure des fonds propres les pertes attendues sur les expositions sur actions¹⁵² et sur les prêts et créances sur la clientèle. Pour cela, le comité demande aux banques d'évaluer leur risque de crédit et d'exclure les crédits risqués de leurs fonds propres. Les banques peuvent évaluer le risque de manière standard en pondérant la créance détenue sur une entreprise selon le risque de non recouvrement en utilisant les méthodes des agences de notation. Les banques peuvent également utiliser leur système de notation interne, sous réserve de l'approbation explicite de leur autorité de contrôle. Lorsque les banques ont été autorisées à utiliser un système de notation interne, chaque catégorie prudentielle doit correspondre globalement à l'une des évaluations externes de crédit.

¹⁵² Les expositions sur actions comprennent les participations directes et indirectes, avec ou sans droits de vote, dans les actifs et revenus d'une entreprise commerciale ou d'une institution financière qui n'est pas consolidée ou déduite des fonds propres.

95. La cession des créances bancaires sur le marché secondaire. Les dettes détenues sur des entreprises en difficultés viendront donc obérer d'autant les ratios de dettes sur fonds propres. Ces nouvelles contraintes issues notamment des accords du comité de Bâle incitent les établissements de crédits à céder leurs créances sur le marché secondaire de la dette lorsque cela peut améliorer leurs ratios de solvabilité. Ce mécanisme engendre le développement du marché secondaire et participe à l'arrivée en France de nouveaux créanciers spécialisés dans le rachat de dettes. Ces nouveaux créanciers pourront être perçus comme étant une source de difficulté ou comme un levier dans les opérations de restructuration financière et constituent, en tous les cas, une composante nouvelle.

96. L'approche traditionnelle de la classification des créanciers. Le législateur a déjà entamé une distinction des créanciers en fonction de la nature de leur créance, selon qu'elle est chirographaire ou privilégiée, spécialement lors de la mise en œuvre d'un processus liquidatif. Le dispositif a été complété à travers la prise en compte de spécificités propres à chaque créancier. Ainsi, l'Etat, les collectivités locales et les différentes entités qui exercent une mission de service public jouent un rôle bien particulier auprès des entreprises. L'aménagement de leurs créances ne saurait se faire en application du droit commun, tant leur comportement peut paraître à la fois indispensable au dénouement de certaines restructurations et en même temps source d'inégalité de traitement vis-à-vis des concurrents dans un contexte juridique où le droit communautaire est venu apporter un élément de complexité supplémentaire. Le législateur a, d'ores et déjà, fait le choix d'apporter des réponses particulières à ces créanciers pour tenir compte de leur singularité. Avec les dernières réformes, il a mis en œuvre un régime juridique plus souple favorisant une adaptation casuistique par les acteurs permettant de répondre plus efficacement à chaque situation. A l'inverse, les établissements de crédit disposent de contraintes particulières, dues à un régime de responsabilité particulier, qui peut les conduire à céder leurs créances bancaires et participer à l'émergence de nouveaux créanciers. Cette classification et la distinction des régimes qui en découle doit évoluer dans un sens qui permette de reconnaître des privilèges et rangs qui émanent de la volonté de chaque partie.

Section 2. La classification en fonction des privilèges et rangs conventionnels

97. Le développement du marché secondaire de la dette. Ainsi, comme nous l'avons vu, les contraintes issues de la réglementation du comité de Bâle incitent les établissements de crédit à céder de leur portefeuille les créances risquées sur le marché secondaire de la dette. Ces créances ont vocation à être ensuite acquises par des fonds spéculatifs (*hedge funds*), ou autrement dit « fonds vautour »¹⁵³, qui achètent de la dette sur le marché secondaire. Ils pourront ensuite siéger au comité des créanciers et tenteront de convertir leur créance en capital pour devenir actionnaires du débiteur et prendre son contrôle. Cette pratique, relativement connue chez les anglo-saxons, tarde à s'implanter en France en raison des règles du droit des sociétés que nous étudierons en *infra* et qui ne cessent d'évoluer et en raison d'une forte aversion culturelle envers ces acteurs. Ceci étant, la réglementation du comité de Bâle, ainsi que le développement de l'ingénierie financière favorisent cette évolution.

98. Le développement de l'ingénierie financière. La sophistication des montages financiers s'est faite sous l'impulsion de plusieurs phénomènes combinés, qui ont favorisé le développement de l'ingénierie financière et de ses dérivés¹⁵⁴, tels que l'internationalisation des échanges, la régulation et le développement d'instruments financiers conçus pour répartir les risques et, paradoxalement, la dérégulation bancaire favorisant l'apparition des nouveaux acteurs. S'agissant des restructurations financières, il convient d'observer deux phénomènes importants, à savoir d'une part le développement de privilèges conventionnels (§1) et d'autre part le développement de rangs conventionnels (§2).

¹⁵³ L'expression de fonds vautour décrit bien le comportement de ces acteurs qui se nourrissent de créances détenues sur des sociétés en difficulté.

¹⁵⁴ Voir notamment : G. Demange, *L'ingénierie financière : quelles dérivés ?*, Ecole d'Economie de Paris de Cepermap, 24 novembre 2009, disponible sur <http://www.parisschoolofeconomics.eu/docs/demange-gabrielle/ingenierie-financiere-gd-2.pdf>.

§1. Les privilèges conventionnels

99. Le développement du contrat d'échange ou contrat de *swap*. La notion de privilège est très importante dans l'appréhension des comportements des créanciers et ne semble pas suffisamment prise en compte à ce jour. Comme évoqué, cette notion est conçue dans son sens strict, c'est-à-dire qu'elle désigne un créancier qui bénéficie d'une sureté dont le régime lui a été accordé par la loi. Cependant, dans son sens large, la notion de privilège désigne un créancier qui bénéficie d'une préférence qui lui aura été accordée aussi bien par la loi, que judiciairement ou conventionnellement¹⁵⁵. Ainsi, un créancier garanti par un contrat de *swap* ou toute autre garantie conventionnelle ne sera pas considéré comme étant privilégié au sens du livre VI du Code de commerce. Néanmoins, la nature de sa créance et de ses accessoires lui permettront d'être assuré de son remboursement, ce qui, par conséquent, déterminera son action, le cas échéant son vote, et l'amènera à prendre des décisions qui peuvent être divergentes aux intérêts du débiteur. Le contrat d'échange, ou contrat de *swap*¹⁵⁶, organise les flux financiers entre deux parties. Ce contrat nécessite la conclusion d'une convention cadre qui est ensuite adaptée à chaque transaction.

100. Le mécanisme de la résiliation-compensation. L'article L. 211-40 du Code monétaire et financier prévoit que les dispositions concernant les règles communes applicables aux opérations sur instruments financiers, incluant les contrats d'échange, dérogent au livre VI du Code de commerce¹⁵⁷. Il en résulte que les dispositions concernant l'interdiction de résolution des contrats en cas d'ouverture d'une procédure collective, l'interdiction de payer les créances antérieures au jugement d'ouverture et les dispositions concernant l'inexigibilité des créances antérieures non échues ne sont pas applicables à ce type de contrat. Cet article permet donc la mise en œuvre du mécanisme de la résiliation-compensation qui est en principe prévu au contrat. Ce mécanisme a pour effet de permettre à une partie de résilier le contrat d'échange et de compenser les créances et dettes qui en résultent, y compris après le jugement d'ouverture d'une procédure collective. La compensation est ici automatique si les critères de la compensation légale sont réunis. Il s'agit de la réciprocité, de la fongibilité, de la liquidité et de l'exigibilité des créances. Les parties

¹⁵⁵ Voir : G. Cornu, *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, 10ème Ed. mise à jour, Puf, p. 807 et s.

¹⁵⁶ Sur ce point voir notamment : J.-F. Sécher, J. Fierville, *Les contrats de swap à l'épreuve des procédures collectives*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 23.

¹⁵⁷ Art. 211-40 C. Mon. Fi. : « Les dispositions du livre VI du code de commerce, ou celles régissant toutes procédures judiciaires ou amiables équivalentes ouvertes sur le fondement de droits étrangers, ne font pas obstacle à l'application des dispositions de la présente section. »

doivent prévoir expressément ce mécanisme dans le contrat¹⁵⁸, puisque comme nous l'avons vu, la compensation pour dettes connexes est autorisée en cas de procédure collective et s'appliquera en l'espèce, dans la mesure où la connexité sera caractérisée ici par le contrat d'échange¹⁵⁹. Ainsi, la combinaison des articles L. 211-36 et suivants du Code monétaire et financier et L. 622-7 du Code de commerce rend possible la mise en place d'une opération de résiliation-compensation dans ce cadre. La Cour d'appel de Paris le 21 juin 2011¹⁶⁰ est venue confirmer ce point en indiquant qu' « *Il est constant que les opérations financières litigieuses relèvent des articles L. 211-36 et suivants du Code monétaire et financier qui posent le principe de la liberté contractuelle des modalités de résiliation, y compris en cas d'ouverture d'une procédure collective, et que ces dispositions font obstacle à l'application de l'article L. 622-13 du Code de commerce de sorte que c'est à tort que le premier s'est fondé sur cette dernière disposition pour rejeter partiellement la créance du CREDIT DU NORD.* ». En l'espèce, la Cour d'appel a tout de même rejeté la demande du Crédit du Nord, parce que cette faculté de résiliation n'avait pas été expressément prévue au contrat. A côté de cette première limite, il convient de noter que le législateur a réservé la faculté de résiliation-compensation à certaines personnes énumérées à l'article L. 211-36 du Code monétaire et financier qui prévoit que ces dispositions sont applicables uniquement : « *1° Aux obligations financières résultant d'opérations sur instruments financiers lorsque l'une au moins des parties à l'opération est un établissement de crédit, un prestataire de services d'investissement, un établissement public, une collectivité territoriale, une institution, une personne ou entité bénéficiaire des dispositions de l'article L. 531-2, une chambre de compensation, un établissement non résident ayant un statut comparable, une organisation ou organisme financier international dont la France ou la Communauté européenne est membre ; 2° Aux obligations financières résultant de tout contrat donnant lieu à un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers lorsque toutes les parties appartiennent à l'une des catégories de personnes mentionnées à l'alinéa précédent, à l'exception des personnes mentionnées aux alinéas c à n du 2° de l'article L. 531-2 ; 3° Aux obligations financières résultant de tout contrat conclu dans le cadre d'un système mentionné à l'article L. 330-1* ».

¹⁵⁸ Art. L 211-36-1 I C. com.

¹⁵⁹ En ce sens : J. Devèse, A. Couret, T. Poulain-Rehm, *Lamy droit du financement*, Ed. 2013, n°2407.

¹⁶⁰ CA Paris, 21 juin 2011, n°10/20873.

101. La difficile appréhension par le droit du comportement des créanciers titulaires des contrats de *swap* dans les négociations. Les créanciers titulaires d'un contrat d'échange, par exemple, de risque de crédit, sont des créanciers qui vont être garantis du paiement de leur créance en cas de liquidation judiciaire de leur débiteur. En conséquence, ces créanciers auront plus intérêt à la liquidation de l'entreprise en difficulté, qu'à sa restructuration. Ils pourront échapper à la discipline collective en activant leur contrat d'échange. De fait, ces créanciers vont nuire à l'opération de restructuration. Ce fut notamment le cas dans la restructuration du groupe Thomson¹⁶¹ où de nombreux créanciers étaient des porteurs de contrats d'échange de risque de crédit (*Credit Default Swap* ou « **CDS** »). Ces derniers, étant garantis du remboursement de leur titre, n'avaient aucun intérêt à consentir à un sacrifice en attendant la survenance de l'évènement de crédit qui leur permettait d'actionner leur contrat d'échange. Lorsque l'évènement de crédit a lieu, les organes de la procédure doivent composer avec un nouveau créancier. Le droit des entreprises en difficulté n'appréhende pas véritablement cet obstacle important, puisqu'il semble que la seule solution consiste à solliciter le bénéfice d'une procédure de sauvegarde, grâce à laquelle l'administrateur judiciaire acquiert la faculté d'appliquer les dispositions prévues à l'article L. 622-13 du Code de commerce et de résilier le contrat de *swap* en cours d'exécution, si ce contrat peut être considéré comme un contrat en cours. Dès lors, le mécanisme de résiliation-compensation s'appliquera dans les conditions évoquées précédemment.

102. La nécessaire transparence quant à l'existence de *credit default swap*. Le législateur a prévu à travers l'article L. 611-7 du Code de commerce que le conciliateur puisse avoir accès à tous renseignements utiles auprès du débiteur, sans que cette obligation d'information pèse sur le créancier. Pour autant, il est nécessaire que le conciliateur qui va mener les négociations puisse avoir accès à cette information qui est très importante dans l'appréhension des comportements des créanciers et dans la mise en œuvre de la stratégie de négociation. En procédure collective, le nouvel article L. 626-30-2 du Code de commerce prévoit que l'administrateur judiciaire ait connaissance des conventions ayant pour objet le paiement total ou partiel de la créance, ce qui vise les contrats de *swap*.

¹⁶¹ CA Versailles 13e ch., 18 nov. 2010, n° 10/01433.

103. L’appréhension des garanties dans le vote du plan. D’une manière générale, il est nécessaire de contrôler le vote d’un créancier qui est garanti et qui n’a pas d’intérêt à la réussite de l’opération de restructuration. Le législateur l’a d’ailleurs prévu s’agissant des créances garanties par une fiducie-sureté¹⁶² et pour les créanciers obligataires qui ne seraient pas concernés par le plan¹⁶³. Pour aller plus loin, il convient d’améliorer les dispositions actuelles, afin de permettre aux organes de la procédure de mener les négociations, que ce soit dans un cadre amiable ou dans un cadre judiciaire, en parfaite connaissance des garanties existantes et d’avoir les moyens d’appréhender les comportements néfastes aux restructurations financières. Le législateur a très récemment amélioré le dispositif et apporté un élément de réponse à cette difficulté à travers l’ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014, en prévoyant que l’administrateur judiciaire doit être informé de l’existence d’une convention ayant pour objet le paiement d’une créance¹⁶⁴. Dès lors, le texte prévoit que l’administrateur judiciaire pourra pondérer le vote du plan par le créancier. Cette nouvelle disposition semble aller dans le sens d’une meilleure adaptation de la procédure applicable en plaçant l’administrateur judiciaire au centre de cette organisation. Reste à savoir comment cette disposition, relativement souple, sera interprétée et si elle sera source de contentieux. A côté des privilèges conventionnels, le développement de l’ingénierie financière a également eu pour effet de créer des rangs conventionnels.

§2. Les rangs conventionnels

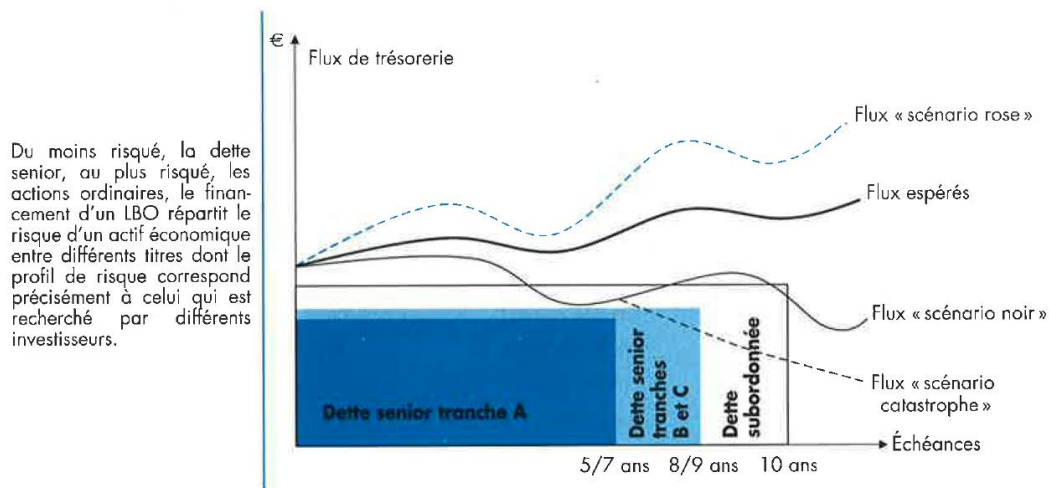
104. Le développement de la finance structurée. Le principe d’égalité des créanciers a trouvé une application en procédure collective à une époque où les entreprises ne connaissaient pas les financements structurés. Comme évoqué, jusque dans les années 1980, les entreprises avaient une structure de financement patrimoniale relativement simple où le capital était familial et l’endettement était un endettement bancaire classique et unique. La finance structurée désigne l’établissement d’une structure financière construite par tranches de dettes établies avec des risques différents et donc des taux d’intérêts différents. Celle-ci s’est développée à travers l’émergence des montages LBO. Ces techniques se sont répandues dans le but de répartir le risque du financement de la dette d’acquisition. En conséquence, les créanciers ont décidé de s’organiser pour subordonner leur financement entre eux et ils

¹⁶² Art. L. 626-30 C. com.

¹⁶³ Art. L. 626-32 C. com.

¹⁶⁴ Art. L. 626-30-2 C. com.

distinguent ainsi les financements *seniors*¹⁶⁵ et les financements *mezzanines*¹⁶⁶. Le financement *senior* se rapproche du profil du financement bancaire traditionnel : une maturité remboursable entre 5 et 7 ans, avec des amortissements intermédiaires et un taux légèrement supérieur au taux de refinancement interbancaire. Le financement *mezzanine* se rapproche d'un financement actionnarial, puisqu'en termes de risque financier, les dettes *mezzanines* se situent entre les fonds propres, qui sont par définition très risqués, et les financements *seniors*, qui sont censés être moins risqués. En conséquence, les dettes *mezzanines* sont mieux rémunérées que les dettes *seniors* et bénéficient souvent d'un accès au capital *via* des obligations convertibles. Naturellement, le remboursement des dettes *seniors* sera effectué en priorité par rapport aux dettes *mezzanines* tel que l'illustre le graphique ci-après :



Source : P. Quiry, Y. Le Fur, Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Dalloz, Ed. 2013.

105. La validité des accords de subordination. « *La subordination financière est l'établissement d'une hiérarchie entre créanciers lors de leur concours sur le patrimoine de leur débiteur commun, que l'on se trouve dans le cadre d'une procédure de répartition ou non* »¹⁶⁷. La validité de la subordination d'une dette par rapport à une autre n'est pas discutée dans la mesure où, de même que l'on peut renoncer à une créance, on peut renoncer à l'égalité chirographaire¹⁶⁸. Il existe deux types de subordination : la subordination générale où le créancier est payé après les autres et la subordination particulière où le créancier s'engage non

¹⁶⁵ La dette senior est remboursée en priorité. En principe, les créanciers *seniors* ont été les premiers à accorder leurs concours à l'opération considérée. On ne va chercher la dette *mezzanine*, que lorsque les créanciers seniors ont contribué au maximum de leurs possibilités.

¹⁶⁶ De l'italien *mezzaninos*, le mot *mezzanine* signifie l'entresol. La dette *mezzanine* se situe justement entre la dette *senior*, plus traditionnelle, et le capital social.

¹⁶⁷ F.-X. Lucas, *La subordination des créances à l'épreuve de la procédure collective*, RPC, n°3, mai 2013, dossier 19, citant M. Bali, *La subordination financière*, Thèse Dauphine, 2012, p. 7 n°3.

¹⁶⁸ Voir notamment : A. Couret, *Les financements « mezzanines »*, JCP E., 1^{er} mars 1990, 15713.

pas à ne pas recouvrer sa créance, mais à la transférer au créancier *senior*. Le mécanisme de la subordination générale est repris par le législateur s'agissant des subordinations d'origine légale, comme celle prévue pour les prêts participatifs à l'article L. 313-15 du Code monétaire et financier, celle prévue pour les titres participatifs à l'article L. 228-36 du Code de commerce, celle prévue pour les titres super-subordonnés à l'article L. 228-97 du Code de commerce ou encore celle prévue pour les parts de fonds communs de titrisation à l'article L. 214-43 du Code monétaire et financier. Ces subordinations peuvent s'analyser comme le fait d'être soumis à une clause de dernier rang. Il est tout à fait possible que les créanciers s'organisent de manière conventionnelle et utilisent des mécanismes similaires à ceux envisagés par le législateur. S'agissant de la seconde technique de subordination, c'est-à-dire la subordination particulière, en pratique, celle-ci sera mise en place, *via* le mécanisme de la stipulation pour autrui prévu à l'article 1121 du Code civil. Par ce mécanisme, un créancier *junior* promet de reverser les sommes qu'il percevrait en priorité au *senior* tant que ce dernier n'a pas reçu un complet paiement de sa créance, si un évènement déterminé se produit¹⁶⁹. Le législateur a récemment pris en compte ces mécanismes en faisant évoluer la notion d'égalité des créanciers par la possibilité désormais offerte à l'administrateur judiciaire de pondérer le vote des créanciers, en tenant compte des accords de subordination¹⁷⁰. Comme nous l'avons évoqué pour les contrats de *swap*, nous nous interrogeons sur l'utilisation qui sera faite de cette disposition par les organes de la procédure et sur les contentieux qui en découleront.

106. La notion de fonds propres. La technique de la subordination a pour effet de rendre plus complexes les notions de fonds propres, quasi-fonds propres et dettes pour lesquelles les concepts juridiques et les concepts financiers peuvent différer. En effet, alors que les financiers assimileront dans leur raisonnement certaines tranches de dettes *mezzanines* à des fonds propres, les juristes devront toujours les considérer comme des dettes. Parfois, le législateur va reconnaître à certaines dettes la qualité de fonds propres, mais cela ne leur apportera pas de régime juridique particulier dans le cadre d'une restructuration de dettes où l'on distingue les instruments de dettes et les titres donnant accès au capital. Le législateur définit les fonds propres aux articles R. 123-190 et R. 123-191 du Code de commerce comme étant les capitaux propres, auxquels s'ajoutent les autres fonds propres, en ce inclus le produit des émissions de titres participatifs, les avances conditionnées, ainsi que les emprunts subordonnés et les comptes d'associés affectés d'un engagement, leur conférant une nature

¹⁶⁹ Telle que la défaillance du débiteur.

¹⁷⁰ Art. L. 626-30-2 C. com.

infra-chirographaire¹⁷¹. Ainsi, il est possible pour une société de bénéficier d'instruments de dettes, assimilés à des fonds propres par le livre II du Code de commerce, mais qui seront traités comme une simple dette par le livre VI du Code de commerce. Dès lors, les créanciers pourront participer au vote du plan et, bien qu'économiquement le profil de risque et de rémunération de certains créanciers se rapprochent plus de celui de l'actionnaire que du créancier bancaire traditionnel, ils seront, en principe, traités comme des créanciers bancaires traditionnels.

107. L'organisation en *pool* bancaire. Lorsque l'endettement de la société dépasse certains montants¹⁷² et que plusieurs banques sont sollicitées pour réaliser un financement, ces dernières vont, en principe, organiser leurs rapports *via* une documentation de crédit assez complexe et vont nommer un agent de crédit qui les représentera dans leurs rapports avec l'emprunteur. Cette organisation est couramment appelée un *pool* bancaire. A l'intérieur du contrat de crédit, les créanciers vont déterminer leurs liens entre eux, mais également leurs liens avec l'emprunteur. Ces documents complexes et volumineux, souvent rédigés en langue anglaise du fait de la présence de banques étrangères, sont un mode d'emploi qui trouve à s'appliquer dans de très nombreuses situations et notamment en cas de défaillance de l'emprunteur. Le respect de ce contrat est un élément essentiel pour les signataires, puisque leur décision d'octroyer un financement à l'emprunteur est nécessairement liée aux droits qu'ils ont négociés et obtenus dans le contrat de crédit. Ainsi, le principe d'égalité des créanciers ne devrait pas nier les différences de traitement qui sont faites entre les créanciers dans le contrat de crédit, dans la mesure où ces différences sont acceptées dès l'origine par les signataires du contrat qui ont choisi de répartir entre eux les risques du crédit et la rémunération qui y est attachée. Compte tenu de l'internationalisation des modes de financement, le non-respect de ces liens de droit par le législateur peut faire courir un risque supplémentaire pour un investisseur étranger qui peut décider de n'intervenir qu'auprès de sociétés bénéficiant d'une législation plus respectueuse du contrat. A nouveau, comme nous l'avons évoqué dans nos propos introductifs, la façon dont on traite le refinancement de l'entreprise pourrait influencer l'accès au financement des entreprises¹⁷³.

¹⁷¹ Voir notamment : G. Ansaloni, *Retour sur la subordination des créances*, BD, n°141, janv.-fév. 2012.

¹⁷² En pratique, les créanciers s'organisent en *pool* lorsque l'endettement dépasse 10 millions d'euros, voir P. Vernimmen, *Finance d'entreprise*, Ed. 2013, p. 1050.

¹⁷³ Voir notamment : E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

108. La classification des créanciers selon leurs liens contractuels. Nous avons vu que le développement de l'ingénierie financière a participé à l'émergence de privilèges et rangs conventionnels qui doivent être appréhendés par le législateur, afin d'avoir un droit plus efficace. Le droit pourrait proposer la possibilité d'écarter de la négociation certains créanciers qui n'y sont pas intéressés et permettre de faire corrélér le droit de vote, aux risques pris par le créancier, afin d'avoir un vote des créanciers aligné à la fois avec les intérêts des créanciers et ceux du débiteur.

109. La prise en compte de la diversité des créanciers dans leur classification. Les créanciers ne constituent pas un corps à l'objectif et au régime juridique uniforme. Le législateur a souhaité les distinguer et les traiter de manière différente selon la nature de la créance ou la catégorie à laquelle les créanciers appartiennent. Le législateur prévoit donc d'octroyer à certains le bénéfice de privilèges et d'appliquer à d'autres des contraintes réglementaires particulières ou un régime spécifique de mise en jeu de leur responsabilité. Pour autant, la diversité des créanciers n'est que partiellement appréhendée, dans la mesure où ce sont bien souvent les créanciers eux-mêmes qui ont souhaité, de manière conventionnelle, créer des distinctions à travers des privilèges et rangs conventionnels. Dans ce contexte, le législateur ne saurait appliquer un traitement égalitaire entre les créanciers qui ne prendrait pas en compte leurs privilèges et rangs conventionnels, sauf à concevoir un système de droit qui ne favorise pas la mise en œuvre d'une restructuration financière en laissant un pouvoir de nuisance à certains créanciers récalcitrants et en portant une atteinte importante au droit des contrats qui ne se justifierait peut être pas dans toutes les situations. Dans ce contexte, le principe d'égalité des créanciers n'est pas anéanti, mais connaît une évolution vers une meilleure prise en considération, dans les plans de sauvegarde et de redressement judiciaire, des privilèges et rangs conventionnels, afin de rendre plus prévisible et plus sécurisée l'application de la règle de droit. Comme cela a été évoqué, tous les débiteurs n'auront pas une structure financière composée de créanciers bénéficiant de privilèges et de rangs conventionnels, puisque les financements structurés ne concernent, en pratique, que les débiteurs d'une certaine taille. C'est pourquoi, il nous semble qu'il serait important de distinguer ici deux régimes juridiques en fonction de la structure financière du débiteur : un régime fondé sur les principes actuels qui prévoient une prise en compte des privilèges légaux et un traitement égalitaire des créanciers dans l'élaboration du plan de sauvegarde ou du plan de redressement judiciaire et un régime fondé sur une meilleure appréhension des privilèges et rangs conventionnels lorsqu'il y a lieu. L'accroissement du rôle qui est donné aux organes de

la procédure, dans l'adaptation de la procédure en fonction des éléments casuistiques, sera ici déterminant, le législateur ne pouvant prévoir une loi, par définition générale et abstraite, qui réponde à cette diversité des situations.

110. Conclusion du titre. L'opération de classification des parties à la restructuration financière a déjà été entreprise par le législateur, mais ne nous paraît pas suffisamment complète pour tenir compte des évolutions de l'économie et de la structure financière des entreprises. Le législateur doit maintenant prendre en considération ces nouveaux débiteurs et ces nouveaux créanciers, afin d'avoir un droit qui permette de réaliser une opération de restructuration de manière sécurisée et avec des outils adaptés à la réalisation de l'opération.

* *
*
*
*

Titre 2. Prérogatives des acteurs

111. Une approche comparative des prérogatives des acteurs. Les prérogatives des acteurs sont variables selon les systèmes juridiques. Le droit français de l'insolvabilité est traditionnellement qualifié de droit pro-débiteur, dans la mesure où il octroierait plus de prérogatives au débiteur qu'à ses créanciers. A l'inverse, le droit anglais est traditionnellement qualifié de droit pro-créanciers, dans la mesure où il octroierait plus de prérogatives aux créanciers qu'au débiteur. Pour autant, il ne semble pas y avoir de lien entre *common law*, *civil law* et droit pro-créanciers ou pro-débiteur. En effet, nous verrons qu'historiquement le droit français n'a pas toujours été plus favorable au débiteur et que certains droits issus de la *common law* ne sont pas des droits qualifiés de pro-créanciers, à l'image du droit américain. En droit français, les prérogatives sont réparties de manière binaire avec d'un côté le débiteur et de l'autre les créanciers appréhendés collectivement. Or, comme nous l'avons montré, le modèle de l'entreprise patrimoniale, même s'il existe toujours, est aujourd'hui dépassé. Ceci implique que certains créanciers prêteurs de deniers (*mezzaneurs*) seront prêts à prendre un risque qui se situe entre le risque des prêteurs traditionnels (*seniors*) et le risque des actionnaires. En contrepartie, leur rémunération sera non seulement plus élevée et pourra en plus être corrélée à la valeur de l'entreprise, à travers la mise en place d'obligations convertibles. Ainsi, ces nouveaux créanciers jouissent de droits qui leur permettent de devenir actionnaires et leurs intérêts économiques se situent à mi-chemin entre ceux d'un actionnaire et ceux d'un créancier traditionnel. Face à ce constat, la répartition actuelle des prérogatives entre un débiteur et la collectivité des créanciers a-t-elle encore du sens et favorise-t-elle la mise en œuvre des opérations de restructuration financière ? Cette étude se fera à travers une approche comparative du droit français et du droit américain afin de confronter deux systèmes ayant *a priori* la même finalité, en ce sens qu'ils sont tous les deux qualifiés de pro-débiteurs, mais qui, pour autant, ont des différences importantes dans la répartition des prérogatives entre débiteur (Chapitre 1) et créanciers (Chapitre 2).

Chapitre 1. Les prérogatives du débiteur

112. La gestion d'une entreprise en difficulté. Quelle que soit la responsabilité de la direction d'une entreprise dans la défaillance du débiteur, la mise en place d'une direction compétente, correctement suivie et dont les intérêts sont alignés à ceux du débiteur, sont des éléments essentiels pour aboutir à une restructuration financière. La littérature financière, tout en montrant les potentielles responsabilités de la direction historique dans la défaillance d'une entreprise, ne semble pas apporter de solution unique pour répondre à cette difficulté dont la réponse semble donc devoir être déterminée au cas par cas¹⁷⁴. Il semble qu'il faille chercher un équilibre entre la préservation d'une direction qui peut ne pas être responsable d'une mauvaise conjoncture, tout en rendant possible la mise en place d'un nouveau *management*, notamment en cas de changement de contrôle du débiteur.

113. La défaillance du débiteur. En droit français, lorsqu'une entreprise est dans l'impossibilité de faire face à son passif exigible avec son actif disponible¹⁷⁵, son état de cessation des paiements doit être déclaré dans les 45 jours. Dès lors, le débiteur sera considéré comme étant défaillant dans la mesure où il n'est plus en mesure de respecter tous ses engagements. Face à cette situation, un régime juridique protecteur du débiteur sera mis en place lui permettant de ne pas payer les créances antérieures pendant la période d'observation, en vue de prévoir un règlement de ces créances dans le cadre d'un plan de redressement judiciaire par voie de continuation. Dans ce cas, un administrateur judiciaire va être nommé afin de surveiller, assister ou représenter le débiteur dans sa gestion, aux côtés ou à la place des organes de direction. Le débiteur se trouve dès lors dessaisi, dans la mesure où ses organes de direction habituels n'auront plus l'intégralité des pouvoirs de gestion qui leurs sont accordés par la loi lorsque l'entreprise est *in bonis*. Le sens qu'il faut donner au dessaisissement du débiteur a beaucoup évolué depuis le Code de 1807. Historiquement, le droit des entreprises en difficulté était conduit par le concept de faillite du commerçant où l'on sanctionnait le commerçant pour son échec, à une époque où la dissociation du sort de l'homme et de l'entreprise n'existait pas¹⁷⁶. A travers la loi n°67-563 du 13 juillet 1967, puis surtout la loi n°85-98 du 25 janvier 1985, le législateur a créé une rupture pour faire évoluer le droit de la faillite vers le droit des entreprises en difficulté¹⁷⁷. Dès lors, le dessaisissement

¹⁷⁴ L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, <http://ssrn.com/abstract=2034646>.

¹⁷⁵ Art. 631-1 C. com

¹⁷⁶ La dissociation du sort de l'homme et de l'entreprise est intervenue pour la première fois à travers la loi du 13 juillet 1967 : B. Brunet, *De la distinction de l'Homme et de l'entreprise*, Mélanges Roblot, 1984, p. 471 et s.

¹⁷⁷ Voir notamment, Contribution de C. Champaud, *La responsabilité commerciale de Colbert à Badinter*, in Mélanges Decocq, Litec 2004.

du débiteur ne doit pas être vu comme une mesure sanctionnant la mauvaise gestion du débiteur, mais comme une mesure de contrôle de l'utilisation des règles dérogatoires du droit commun par le débiteur. Pour cette raison, l'intervention de l'administrateur judiciaire ne saurait être la même selon la gradation des difficultés et le tribunal devra en tenir compte lorsqu'il déterminera sa mission. C'est également pour cette raison que le droit français va dessaisir partiellement le débiteur dès la procédure de sauvegarde. En effet, dans ce cas, nous verrons que le débiteur reste en mesure de prendre les grandes décisions stratégiques le concernant dans le cadre du plan de sauvegarde, mais la gestion de son administration quotidienne dans le cadre de la période d'observation est relativement identique à celle d'un débiteur qui bénéficie d'une procédure de redressement judiciaire. Ceci étant, tous les systèmes juridiques n'appréhendent pas de la même manière le dessaisissement du débiteur. Ainsi, le législateur américain a instauré le principe du *debtor in possession* qui a pour but de favoriser la continuité de l'exploitation pendant une période donnée en laissant au débiteur ses pouvoirs de gestion. Dès lors, il convient de déterminer si le dessaisissement du débiteur favorise la restructuration financière de l'entreprise en difficulté en contrôlant le débiteur et en recréant un cadre plus favorable à faire revenir la confiance des créanciers ou si, à l'inverse, le dessaisissement du débiteur nuit à la bonne gestion de l'entreprise, en créant une discontinuité dans les prises de décision et en désalignant les intérêts entre le débiteur et sa direction. Pour ce faire, nous étudierons le dessaisissement du débiteur dans son administration (Section 1) et dans la préparation de son plan de sauvegarde et de redressement (Section 2) en comparant deux systèmes juridiques pro-débiteurs, le droit français et le droit américain, qui proposent deux façons différentes de répondre à cette difficulté.

Section 1. Le dessaisissement dans l'administration du débiteur

114. Etude comparée entre le droit américain et le droit français. En droit américain, l'ouverture d'une procédure de *reorganization*¹⁷⁸ n'a pas pour effet de dessaisir le débiteur dans son administration (§1). Ce principe dit de *debtor in possession* marque une différence importante entre nos deux systèmes juridiques, puisqu'à l'inverse nous verrons que les procédures collectives de droit français reposent sur le dessaisissement du débiteur dans son administration (§2).

¹⁷⁸ La procédure de *reorganization* est la procédure connue sous le nom de *chapter eleven* parce qu'elle est prévue au Chapitre 11, du Titre 11 du Code fédéral américain.

§1. L'absence de dessaisissement en droit américain

115. L'administration du débiteur en droit américain. Dès le stade de l'administration de l'entreprise pendant le déroulement de la procédure collective, le droit américain est gouverné par le principe du *debtor in possession* qui marque une confiance maintenue dans les organes de direction de l'entreprise en difficulté (A), mais qui ne saurait être sans limite (B).

A. Le principe du *debtor in possession*

116. Le maintien des organes de direction. En droit américain, le principe est que les organes de direction habituels du débiteur doivent avoir les mêmes pouvoirs de gestion que ceux qu'aurait eu l'organe de la procédure équivalent à l'administrateur judiciaire, le *trustee*, s'il avait été nommé. Ainsi, la section 1107 du Chapitre 11 du Titre 11 du Code fédéral américain prévoit que : “*a) Subject to any limitations on a trustee serving in a case under this chapter, and to such limitations or conditions as the court prescribes, a debtor in possession shall have all the rights, other than the right to compensation under section 330 of this title, and powers, and shall perform all the functions and duties, except the duties specified in sections 1106 (a)(2), (3), and (4) of this title*¹⁷⁹, *of a trustee serving in a case under this chapter*”¹⁸⁰. En raison du principe du *debtor in possession*, le maintien des organes de direction dans la gestion de l'entreprise est le principe et la nomination du *trustee* est l'exception. L'objectif recherché par le législateur américain est de favoriser la continuité des opérations et les négociations qui ont été initiées en amont de l'ouverture de la procédure de

¹⁷⁹ Section 1106, Chapitre 11 du Titre 11 du Code fédéral américain : (a) A trustee shall— (1) perform the duties of the trustee, as specified in paragraphs (2), (5), (7), (8), (9), (10), (11), and (12) of section 704 (a); (2) if the debtor has not done so, file the list, schedule, and statement required under section 521 (a)(1) of this title; (3) except to the extent that the court orders otherwise, investigate the acts, conduct, assets, liabilities, and financial condition of the debtor, the operation of the debtor's business and the desirability of the continuance of such business, and any other matter relevant to the case or to the formulation of a plan; (4) as soon as practicable— (A) file a statement of any investigation conducted under paragraph (3) of this subsection, including any fact ascertained pertaining to fraud, dishonesty, incompetence, misconduct, mismanagement, or irregularity in the management of the affairs of the debtor, or to a cause of action available to the estate; and (B) transmit a copy or a summary of any such statement to any creditors' committee or equity security holders' committee, to any indenture trustee, and to such other entity as the court designates; “

¹⁸⁰ Traduction libre : Sous réserve des limites applicables aux administrateurs qui interviennent en application du chapitre 11 du présent titre et des limites et des prescriptions de la Cour, un débiteur en possession doit avoir tous les droits, autre que ceux de la compensation prévus à la section 330 de ce titre, et tous les pouvoirs et doit pouvoir exécuter les fonctions et missions, à l'exception des missions mentionnées à la section 1106 (a)(2), (3) et (4) de ce titre, qu'un administrateur qui serait nommé en application du chapitre 11 du présent titre aurait.

réorganisation. Outre la recherche de continuité de l'exploitation et de l'aboutissement des négociations menées en amont, cette organisation rend la procédure de traitement des difficultés plus attractive pour l'entreprise qui en bénéficie.

B. L'encadrement du principe du « debtor in possession »

117. Le contrôle du débiteur en droit américain. La confiance accordée au dirigeant du débiteur pourra être remise en cause si le dirigeant n'agit pas avec loyauté, en bon père de famille et de manière neutre, comme si un *trustee* avait été nommé. En cas de manquement à ses devoirs, sa responsabilité peut théoriquement être engagée, bien qu'il semble que les tribunaux américains soient indulgents à l'égard du dirigeant¹⁸¹. Le dirigeant du débiteur sera responsable en cas de fraude, d'illégalité, d'agissement dans son unique intérêt personnel ou encore de faute de gestion. Le dirigeant pourra également être dessaisi si toute partie intéressée ou l'*United States Trustee*¹⁸² démontre qu'il est dans l'intérêt des créanciers de nommer un *trustee* à la place du dirigeant¹⁸³, notamment en raison des cas susvisés. D'une manière générale, le débiteur est contrôlé par l'*United States Trustee* qui s'assure du respect de l'ordre public et de l'intérêt des créanciers, ainsi que par les comités des créanciers, ou *creditors' committee*, qui semblent plus avoir les prérogatives des créanciers contrôleurs en droit français que les prérogatives des comités de créanciers tels que nous les concevons en droit interne. Ainsi, en application du principe du *debtor in possession*, le débiteur n'est pas dessaisi, mais il est contrôlé, à la fois par le tribunal, par les créanciers et son dessaisissement pourrait être prononcé en cas de manquement relatif aux obligations susvisées. La portée symbolique de l'absence de *trustee* paraît très importante et encourageante pour le débiteur. Nous verrons qu'à bien des égards les dispositions applicables en droit français, notamment dans le cadre de la procédure de sauvegarde, ne sont pas si éloignées de ce principe dans la

¹⁸¹ Voir notamment : S. Stankiewicz Murphy, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté – Vers un rapprochement des droits ?*, Thèse Strasbourg, 2011.

¹⁸² L'*United States trustee* représente le bureau des administrateurs judiciaires et ses fonctions pourraient se rapprocher du ministère public.

¹⁸³ Section 1104, Chapitre 11 du Code des faillites américain : “(a) *At any time after the commencement of the case but before confirmation of a plan, on request of a party in interest or the United States trustee, and after notice and a hearing, the court shall order the appointment of a trustee—*

(1) for cause, including fraud, dishonesty, incompetence, or gross mismanagement of the affairs of the debtor by current management, either before or after the commencement of the case, or similar cause, but not including the number of holders of securities of the debtor or the amount of assets or liabilities of the debtor; or

(2) if such appointment is in the interests of creditors, any equity security holders, and other interests of the estate, without regard to the number of holders of securities of the debtor or the amount of assets or liabilities of the debtor.”

mesure où cette procédure peut limiter les fonctions de l'administrateur à une mission de surveillance du débiteur. Néanmoins, la seule présence de l'administrateur judiciaire semble être de nature à changer la physionomie de la procédure.

§2. Le dessaisissement en droit français

118. Le dessaisissement graduel du débiteur. Les organes de direction du débiteur sont dessaisis de manière graduelle en fonction de la procédure ouverte. Ce dessaisissement est aménagé par le tribunal au cas par cas. Ceci étant, d'une manière schématique, il y a un principe d'absence de dessaisissement en procédures amiables (A) et de dessaisissement en procédures judiciaires (B).

A. Dessaisissement et procédures amiables

119. La nécessité de « faire tort à ses créanciers ». « Dans toute faillite, il y a un corps de délit puisque le failli fait tort à ses créanciers »¹⁸⁴. En droit français, l'ouverture d'une procédure amiable, que ce soit un mandat *ad hoc* ou une procédure de conciliation, ne porte pas atteinte aux droits des créanciers, nonobstant le fait que l'état de cessation des paiements puisse être caractérisé dans la procédure de conciliation. Ainsi, le « corps de délit », ou plutôt le manquement à ses obligations, n'est pas caractérisé à ce stade et, dès lors, il n'y a aucune raison de dessaisir le dirigeant du débiteur de sa gestion. Le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur qui accompagnera le dirigeant dans ses négociations sera dans la quasi-totalité des cas un administrateur judiciaire et parfois un mandataire judiciaire. Ceci étant, il n'interviendra pas en tant que tel et ne sera pas désigné et nommé par le tribunal en cette qualité. Le maintien des organes de direction habituels du débiteur à ce stade, s'explique donc par l'absence de règle dérogatoire attachée aux procédures amiables et donc l'absence de nécessité de contrôler le débiteur.

¹⁸⁴ Propos attribués à Napoléon Bonaparte, extraits du PV de la séance du Conseil d'Etat du 28 juillet 1807, in T. Noel, *La pratique du droit de la faillite dans le ressort de la Cour d'appel de Rennes aux XIX^e siècle*, Th. Rennes, 2003.

B. Dessaisissement et procédures judiciaires

120. La mise en place d'un régime dérogatoire. Contrairement à ce qui prévalait sous l'empire du Code de 1807, le dessaisissement du débiteur ne se fait plus au bénéfice des créanciers qui, sans gérer, prenaient les décisions importantes. Aujourd'hui, le dessaisissement se fait au bénéfice de l'administrateur judiciaire qui va prendre les décisions de gestion du débiteur aux côtés ou à la place des organes de direction du débiteur. Le tribunal déterminera l'étendue de la mission de l'administrateur judiciaire qui peut être une mission de surveillance, d'assistance ou de représentation si une procédure de redressement judiciaire est ouverte. Selon nous, le dessaisissement du débiteur a lieu dès la procédure de sauvegarde, même si l'article L. 622-1 I applicable à cette procédure prévoit que « *L'administration de l'entreprise est assurée par son dirigeant* ». En effet, il est prévu au II du même article que « *Lorsque le tribunal, en application des dispositions de l'article L. 621-4, désigne un ou plusieurs administrateurs, il les charge ensemble ou séparément de surveiller le débiteur dans sa gestion ou de l'assister pour tous les actes de gestion ou pour certains d'entre eux* », puis au III que « *Dans sa mission d'assistance, l'administrateur est tenu au respect des obligations légales et conventionnelles incombant au chef d'entreprise* », au IV que « *A tout moment, le tribunal peut modifier la mission de l'administrateur sur la demande de celui-ci, du mandataire judiciaire ou du ministère public* » et enfin de manière révélatrice au V que « *L'administrateur peut faire fonctionner sous sa signature les comptes bancaires ou postaux dont le débiteur est titulaire si ce dernier a fait l'objet des interdictions prévues aux articles 65-2 et 68, troisième alinéa, du décret du 30 octobre 1935 unifiant le droit en matière de chèques* ». C'est pourquoi, il nous semble que le contenu du I de l'article L. 622-1 paraît être diminué de sa substance lorsque l'on comprend que, dès lors qu'une mission d'assistance lui est confiée, l'administrateur judiciaire a les mêmes responsabilités que le dirigeant et ensuite au paragraphe V, dès lors qu'un dirigeant a fait l'objet d'une interdiction bancaire, l'administrateur peut faire fonctionner les comptes bancaires sous sa seule responsabilité, quelle que soit sa mission. L'article L. 622-3 du Code de commerce vient ensuite préciser en son alinéa 2 que « *sous réserve des dispositions des articles L. 622-7 et L. 622-13, les actes de gestion courante qu'accomplit seul le débiteur sont réputés valables à l'égard des tiers de bonne foi* ». L'article L. 622-7 portant sur le gel du passif antérieur et l'article L. 622-13 sur le régime dérogatoire des contrats en cours, il nous semble possible de considérer que le débiteur

sera contrôlé dans sa gestion courante dès la procédure de sauvegarde et, *de facto*, en partie dessaisi, en dépit de l'affirmation apportée par l'article L. 622-1 I.

121. Des missions variables. La mission de l'administrateur judiciaire, qu'elle soit qualifiée de surveillance, d'assistance ou de représentation sera surtout, au stade de l'administration courante de l'entreprise, une mission de contrôle avec des pouvoirs plus ou moins importants. En pratique, loin de l'image édulcorée qui est souvent attaché aux administrateurs judiciaires, ces derniers n'ont, bien souvent, ni les moyens humains, ni les velléités de diriger les centaines d'entreprises en difficulté dont ils ont l'administration. Ainsi, concernant la gestion des affaires courantes de la société, leur intervention se limitera bien souvent à s'assurer que les règles de la procédure collective, comme le gel du passif, sont bien respectées et, comme nous le verrons, à influencer le tribunal pour les décisions stratégiques telles que la continuation ou, si une procédure de redressement judiciaire est ouverte, la cession de l'activité dans le cadre du plan.

122. Un titre, des missions. Lorsqu'une société est en procédure de sauvegarde, l'administrateur ne peut avoir qu'un rôle de surveillance ou d'assistance de cette dernière, et non un rôle de représentation. Il en résulte une absence de dessaisissement total des organes de direction du débiteur. Cependant, le seul fait de sa nomination aux côtés du dirigeant créera une suspicion et une remise en cause de ce dernier. Sans doute eût-il fallu que le nom « administrateur judiciaire » ne soit pas utilisé, au profit, par exemple, de l'expression de « commissaire à la période d'observation »¹⁸⁵. Cela permettrait d'exprimer de manière plus fidèle la réalité de sa mission en procédure de sauvegarde et de marquer une différence avec la mission de l'administrateur judiciaire lorsqu'il a une mission de représentation et que, de ce fait, il intervient réellement pour administrer une entreprise. En effet, la plupart des entreprises ne font pas la différence entre les diverses missions de l'administrateur judiciaire.

¹⁸⁵ Pour refléter cette idée, l'expression de « commissaire à la période d'observation », avec les attributions d'une mission de surveillance aurait permis de mieux marquer la différence et le cantonnement à son rôle de surveillance quand l'expression « administrateur judiciaire » le ramène à ce qu'il est théoriquement, c'est-à-dire un gestionnaire nommé par le tribunal. Cela permettrait sans doute de créer un climat de confiance plus propice pour le chef d'entreprise et ses partenaires lors de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde.

123. Une approche différente du dessaisissement du débiteur dans son administration en droit français et en droit américain. La question du dessaisissement du débiteur dans son administration n'est pas appréhendée de la même manière en droit américain et en droit français. En droit américain, le principe est le maintien des organes de direction du débiteur dans leur fonction et le dessaisissement est l'exception. En droit français, le dessaisissement, au moins partiel, du débiteur est une règle intangible et les nuances dans l'étendue de la mission de l'administrateur judiciaire ne sont pas suffisamment marquées.

Section 2. Le dessaisissement dans la préparation et l'approbation du plan

124. Le dessaisissement dans la conception de la restructuration financière. A nouveau, l'encadrement du débiteur n'est pas le même en droit américain (A) et en droit français (B) dans le cadre de la préparation et de l'approbation du plan.

§1. L'encadrement du débiteur dans la préparation du plan en droit américain

125. L'élaboration du plan par le débiteur en droit américain. L'objectif de la procédure du Chapitre 11 du Titre 11 du Code fédéral américain est précisément d'aboutir à un plan de restructuration. Cette notion de plan est apparue aux Etats-Unis de manière beaucoup plus rapide qu'en droit français¹⁸⁶. En droit américain, lorsqu'aucun *trustee* n'a été nommé, le débiteur dispose d'une période d'exclusivité de 120 jours pour élaborer son plan, cette période pouvant être renouvelée jusqu'à 20 mois après l'ouverture de la procédure¹⁸⁷. Les créanciers ont la possibilité de s'opposer à cette extension ou de demander la réduction du délai initialement accordé au débiteur pour élaborer un plan¹⁸⁸. Cette période se termine soit par la proposition d'un plan aux créanciers, soit par la fin du *debtor in possession* et la nomination d'un *trustee*, soit tout simplement par la fin de la période d'exclusivité. Ensuite, toute personne intéressée est habilitée à faire des propositions de plan, en ce compris les

¹⁸⁶ La notion de plan est apparue dès 1934 aux Etats-Unis avec l'adoption du *Chandler Act*, alors qu'elle n'est apparue en droit interne qu'à travers l'ordonnance n°67-820 du 23 septembre 1967 ; voir notamment : S. Stankiewicz Murphy, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté – Vers un rapprochement des droits ?*, Thèse Strasbourg, 2011.

¹⁸⁷ 11 U.S.C. 1121(a)(b)

¹⁸⁸ Le débiteur a ensuite 6 mois pour faire voter son plan les créanciers.

créanciers¹⁸⁹. Comme en droit français, le débiteur jouira d'une liberté importante dans l'élaboration de ses propositions de restructuration. Les conversions de créances en capital sont beaucoup plus répandues qu'en France et font partie du processus classique de restructuration depuis longtemps. Il est néanmoins intéressant de noter que le débiteur ne pourra pas proposer aux créanciers des propositions pour des montants inférieurs à ce qu'ils auraient perçus en liquidation judiciaire et le plan distinguera les créanciers en fonction de la classe des créanciers qui pourra tenir compte d'éventuels accords de subordination. Le tribunal sera garant du respect de la légalité, mais n'interviendra pas pour juger de l'opportunité économique d'un plan. Ainsi, le droit américain appréhende de manière très différente les prérogatives et le rôle du débiteur dans l'élaboration du plan. Tout en laissant une grande liberté quant au contenu du plan, il prévoit que les pouvoirs du débiteur sont très importants, mais pendant une période limitée et qu'ils ne peuvent aboutir à une proposition qui dégraderait la valeur liquidative d'une créance.

§2. L'encadrement du débiteur dans la préparation du plan en droit français

126. L'élaboration du plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire par voie de continuation. Le plan de sauvegarde est élaboré par le débiteur avec le concours de l'administrateur judiciaire¹⁹⁰, alors que le plan de redressement judiciaire par voie de continuation est élaboré par l'administrateur judiciaire avec le concours du débiteur¹⁹¹. La dégradation des pouvoirs du débiteur, qui est fonction de la procédure ouverte, s'explique par l'accroissement des difficultés qui justifie une immixtion plus forte des organes de la procédure en redressement judiciaire qu'en procédure de sauvegarde. L'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 prévoit désormais qu'en cas de réunion des comités de créanciers « *tout créancier membre d'un comité peut également soumettre un projet de plan qui fera l'objet d'un rapport de l'administrateur* »¹⁹². Cette nouvelle disposition est applicable dès la procédure de sauvegarde et nous paraît aller dans le sens de la recherche de

¹⁸⁹ 11 U.S.C. 1121(c) : "(c) Any party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors' committee, an equity security holders' committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may file a plan if and only if-

(1) a trustee has been appointed under this chapter;

(2) the debtor has not filed a plan before 120 days after the date of the order for relief under this chapter; or

(3) the debtor has not filed a plan that has been accepted, before 180 days after the date of the order for relief under this chapter, by each class of claims or interests that is impaired under the plan."

¹⁹⁰ Art. L. 626-2 C. com

¹⁹¹ Art. L. 631-19 C. com

¹⁹² Art. L. 626-30-2 C. com

plus de négociation entre le débiteur et ses créanciers. Ceci étant, cette disposition semble très délicate à mettre en œuvre dans la mesure où, à notre sens, des créanciers qui ne souhaiteraient pas prendre le contrôle du débiteur pourraient néanmoins faire voter un plan de sauvegarde auquel le débiteur n'adhérerait pas. En conséquence, nous risquons de faire face à une situation où le débiteur devra mettre en œuvre un plan qui a été conçu par les créanciers, sachant que ce plan peut comporter, outre le volet financier, un volet social et économique. Cette disposition sera sans doute utilisée par les *hedge funds*, ou fonds spéculatifs, qui acquièrent de la dette bancaire sur le marché secondaire de la dette en vue de prendre le contrôle du débiteur *via* une conversion de la dette en capital et peut être de nature à limiter les ouvertures de procédure de sauvegarde.

127. La modification des règles de majorité. Le nouvel article L. 626-16-1 du Code de commerce, issu de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 prévoit que « *Lorsque le tribunal donne mandat à l'administrateur, en application de l'article L.626-16, de convoquer les assemblées mentionnées à l'article L. 626-3 à l'effet de statuer sur les modifications statutaires induites par le plan, il peut décider que l'assemblée compétente statuera, sur première convocation, à la majorité des voix dont disposent les associés ou actionnaires présents ou représentés dès lors que ceux-ci possèdent au moins la moitié des parts ou actions ayant le droit de vote* ». Il résulte de cette disposition une évolution importante en droit des sociétés consistant en une possibilité pour le tribunal de modifier, dès la procédure de sauvegarde, les règles de majorité déterminées et fixées au contrat de société. Cette immixtion judiciaire dans le contrat social est très importante et réduit le droit des actionnaires, sans doute au bénéfice de plus d'efficacité, mais est contraire au droit des sociétés alors qu'en sauvegarde le débiteur n'est pas en état de cessation des paiements.

128. L'impératif de reconstitution des capitaux propres en redressement judiciaire. Le nouvel article L. 631-9-1 du Code de commerce, issu de l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014, prévoit que « *Si les capitaux propres n'ont pas été reconstitués dans les conditions prévues par l'article L. 626-3, l'administrateur a qualité pour demander la désignation d'un mandataire en justice chargé de convoquer l'assemblée compétente et de voter sur la reconstitution du capital, à hauteur du minimum prévu au même article, à la place du ou des associés ou actionnaires opposants lorsque le projet de plan prévoit une modification du capital en faveur d'une ou plusieurs personnes qui s'engagent à respecter le*

plan ». L'article L. 626-3 du même Code prévoyant que « *Si, du fait des pertes constatées dans les documents comptables, les capitaux propres sont inférieurs à la moitié du capital social, l'assemblée est d'abord appelée à reconstituer ces capitaux à concurrence du montant proposé par l'administrateur et qui ne peut être inférieur à la moitié du capital social* ». Une lecture combinée de ces deux articles montre que dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire, l'administrateur judiciaire peut proposer une reconstitution des capitaux propres à hauteur de la moitié du capital social et forcer le vote des actionnaires en réunissant et en faisant voter les actionnaires récalcitrants *via* la nomination d'un mandataire *ad hoc*. Cette opération, si elle passe par une réduction du capital à zéro, puis une augmentation de capital, c'est-à-dire un coup d'accordéon, pourra permettre d'exclure un actionnaire récalcitrant. Cette nouvelle disposition est donc très importante et montre, à nouveau, une immixtion des organes de la procédure dans la gestion de la restructuration financière du débiteur et un dessaisissement graduel de ce dernier. Il convient de souligner que ce dessaisissement intervient ici en redressement judiciaire uniquement, puisque l'article L. 631-9-1 du Code de commerce ne s'applique pas à la procédure de sauvegarde. Il est donc plus compréhensible que ce dessaisissement s'opère dans la mesure où le débiteur est défaillant et qu'en conséquence des mesures dérogatoires au droit commun semblent pouvoir plus légitimement s'imposer au débiteur.

129. Le traitement des actionnaires ou associés récalcitrants à la mise en œuvre d'un plan de redressement judiciaire. Nous verrons que les associés ou actionnaires du débiteur peuvent s'opposer à des mesures de restructuration du capital, dans la mesure où ces mesures peuvent conduire soit à leur dilution, soit les amener à apporter de nouveaux capitaux. Nous verrons qu'à ce jour, le droit français des entreprises en difficulté n'apporte pas de réponse satisfaisante à cet obstacle, lorsque les difficultés du débiteur commandent un renforcement des fonds propres. Ceci étant, lorsque les droits de vote bloquants correspondent aux droits de vote attachés aux actions du dirigeant du débiteur, ils peuvent être contrôlés par le tribunal lorsque le redressement de l'entreprise le requiert¹⁹³. Cette disposition n'est pas

¹⁹³ Art. L. 631-19-1 C. com : « [alinéa 1] Lorsque le redressement de l'entreprise le requiert, le tribunal, sur la demande du ministère public, peut subordonner l'adoption du plan au remplacement d'un ou plusieurs dirigeants de l'entreprise. [alinéa 2] A cette fin et dans les mêmes conditions, le tribunal peut prononcer l'incessibilité des parts sociales, titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital, détenus par un ou plusieurs dirigeants de droit ou de fait et décider que le droit de vote y attaché sera exercé, pour une durée qu'il fixe, par un mandataire de justice désigné à cet effet. De même, il peut ordonner la cession de ces parts sociales, titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital détenu par ces mêmes personnes, le prix de cession étant fixé à dire d'expert. [...] »

sans intérêt dans la mesure où elle permet aussi au tribunal de contrôler les droits de vote des dirigeants de fait et donc potentiellement des actionnaires si leur comportement le justifie¹⁹⁴.

130. Un dessaisissement graduel du débiteur dans la préparation du plan en droit français et en droit américain. Dans le cadre de la préparation du plan, le droit américain, comme le droit français, prévoit un dessaisissement graduel des organes de direction du débiteur. Le droit américain prévoit un dessaisissement au fur et à mesure du temps, alors que le droit français dessaisit les organes de direction du débiteur au fur et à mesure des difficultés, avec les limites présentées liées au droit des sociétés.

131. Comparaison du droit français et du droit américain : deux systèmes pro-débiteur appréhendés différemment. Ainsi, le dessaisissement du débiteur n'est pas vécu de la même manière en droit français et en droit américain. En droit français, il est déterminé en fonction de la mission de l'administrateur judiciaire et de la procédure ouverte. Il intervient dès le stade de la période d'observation, jusqu'à l'élaboration du plan, de manière graduelle en fonction de la gravité des difficultés. Le débiteur jouira d'une liberté contrôlée par l'administrateur judiciaire dans la formulation de la proposition de restructuration, mais sera moins contraint par les liens de subordination et la valeur liquidative des créances qu'en droit américain. En droit américain, le dessaisissement est vécu comme l'exception, qui doit se justifier par le mauvais comportement des organes de direction du débiteur en période d'observation et leur incapacité à faire adopter un plan pendant la période d'exclusivité s'agissant de l'élaboration du plan. Le débiteur sera sans doute plus libre pour gérer le processus de négociation et d'élaboration du plan, notamment dans le cadre de la composition des classes de créanciers, mais disposera de fortes contraintes de temps pour ne pas abuser des dérogations au droit commun qui lui sont accordées notamment par la règle de l'*automatic stay*. Il sera également soumis à de fortes contraintes quant à la proposition de restructuration qui ne pourra pas léser un créancier au regard de la valeur liquidative de sa créance, ni être irrespectueuse des garanties et liens de subordination dans la composition des classes. Dans les deux cas, la réponse proposée pour élaborer les schémas de restructurations envisageables, consiste en une gradation dans le dessaisissement du débiteur qui peut se faire au bénéfice des créanciers ou des organes de la procédure selon les systèmes juridiques. On comprend dès

¹⁹⁴ Cass. com. 19 fév. 2008 n° 06-18.446 ; voir notamment : C. Lebel, *Conséquences de la démission du dirigeant avant la décision ordonnant la cession des droits sociaux*, RPC n° 3, juillet 2008, comm. 117 ; C. Saint-Alary-Houin, *Le tribunal peut ordonner la cession des actions des dirigeants à la condition qu'ils soient en fonction au jour du jugement d'ouverture*, RTD Com. 2008, p. 852.

lors, quelles que soient les nuances quant aux régimes juridiques, que le débiteur est d'abord considéré comme un élément de la solution, puis ensuite, soit lorsque les difficultés sont trop importantes comme en droit français, soit lorsqu'il a échoué dans son processus de restructuration comme en droit américain, il va devenir un obstacle à la restructuration. Malgré les différences de régime, les deux systèmes partagent la même finalité consistant à rechercher en premier lieu une restructuration du débiteur pour sauvegarder l'entreprise, puis en second lieu à consentir à un processus liquidatif pour apurer les créances. Il semble que la différence issue des traditions juridiques n'ait pas, ici, eu une influence déterminante tant les deux réponses, bien que différentes, suivent les mêmes finalités. En revanche, la distinction issue de ces traditions juridiques pourrait se ressentir dans la place qui est donnée à la négociation conventionnelle entre le débiteur et ses créanciers en tant qu'élément de la solution en droit américain. En effet, bien que récemment amélioré, le rôle de cette négociation collective, bien que présente en droit français, est réduit aux procédures pour lesquelles les comités de créanciers sont réunis.

Chapitre 2. Les prérogatives des créanciers

132. Les créanciers et les procédures collectives. Le créancier est parfois celui qu'on accuse de ne pas financer les entreprises en difficulté, parfois de trop les financer, parfois celui auquel on reproche l'immixtion dans la gestion du débiteur et parfois celui à qui l'on reproche de ne pas vouloir en prendre le contrôle. Nous l'avons vu, le créancier peut être une banque traditionnelle dont la physionomie nous est familière, mais il peut également être un fonds spéculatif domicilié dans un pays à la fiscalité plus attractive. Le créancier est aussi le fournisseur qui peut lui-même être un débiteur en difficulté, les administrations publiques, etc. Tantôt sauveur, tantôt coupable, il est certain qu'il joue un rôle clef dans l'économie et que l'étude de ses droits et de ses prérogatives est primordiale pour appréhender les opérations de restructuration financière. Quelle que soit la qualité du créancier, il est le premier à subir la défaillance de l'entreprise en difficulté et devant pouvoir appréhender, *in fine*, le patrimoine du débiteur de manière collective à travers le droit de gage général. Deux réponses coexistent pour traiter la défaillance d'un débiteur. Les systèmes pro-créanciers considèrent que les créanciers sont légitimes à prendre le contrôle du débiteur, y compris dans une logique liquidative, alors que les systèmes pro-débiteurs considèrent que le contrôle doit rester au débiteur ou être transféré aux organes de la procédure, afin de rechercher une solution assurant la continuité de l'activité. Les prérogatives accordées aux créanciers sont donc très variables d'un système juridique à l'autre.

133. Droits des créanciers prêteurs de deniers et attractivité des financements. Bien que notre étude ne se limite pas aux créanciers prêteurs de deniers, ces derniers occupent le rôle principal lorsqu'on étudie les restructurations financières. Au-delà de la multiplicité des profils de créanciers financiers que nous avons présentée, le créancier prêteur de deniers est aussi moins ancré dans une région géographique dans notre système mondialisé et peut financer un débiteur français, britannique, allemand, luxembourgeois, américain ou chinois avec presque autant de facilité. Pour les prêteurs de deniers, l'attractivité d'un système juridique est une des composantes de leur choix d'investissement et l'attractivité de leurs droits et obligations en cas de difficulté de l'emprunteur sera un des éléments importants qu'ils vont appréhender dès le stade du financement¹⁹⁵. Ainsi, bien qu'il soit difficile d'en mesurer précisément l'impact, les établissements de crédit prendraient en compte, dans le

¹⁹⁵ La Banque Mondiale indique dans son rapport *Doing Business 2015* que plusieurs études démontreraient le lien qui existe entre le droit des entreprises en difficulté et le développement des marchés financiers, voir *Doing Business 2015, Going Beyond Efficiency, Resolving insolvency*, p. 96 et s., disponible sur <http://français.doingbusiness.org>; voir notamment : A. Araujo, R. Ferreira, B. Funchal, *The Brazilian Bankruptcy Law Experiment*, 2012, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1853984.

calcul du coût du crédit, le fait qu'un système juridique soit plus pro-débiteur ou plus pro-créanciers¹⁹⁶. Indépendamment des doutes qui existent quant à l'impact réel du système juridique dans le coût du crédit et donc l'accès au financement, il paraît cohérent de considérer que les prêteurs de deniers qui calculent le coût du crédit en fonction du risque pris, considèrent qu'un crédit assorti de réelles garanties, exécutables en cas de défaillance du débiteur ou remboursables par priorité, est moins risqué et donc moins cher qu'un crédit assorti de garanties inefficaces ou remboursables après les autres. La prise en compte de ces garanties et priorités de remboursement paraît donc tendre vers une diminution du coût du crédit. Ainsi, le droit des entreprises en difficulté influencerait le coût du financement de l'entreprise et d'une manière plus générale l'accès au financement. C'est pourquoi, il ne semble pas judicieux de déconnecter les règles du refinancement, des règles du financement, car les créanciers financiers choisiront un système juridique en essayant d'anticiper toutes les hypothèses, bonnes ou mauvaises, auxquelles ils seront confrontés. A ce stade, l'enjeu est de créer un système compréhensible et prévisible qui tienne compte des impératifs du législateur et aussi des intérêts des créanciers qui peuvent préférer un autre système juridique qui leur accorde plus de droits. Loin d'opposer les parties prenantes, nous pensons que les règles du jeu, autant que possible, doivent permettre une réconciliation des intérêts divergents entre le débiteur et ses créanciers. Ceci étant, il paraît intéressant d'avoir un droit qui permette de contraindre une refonte de la structure financière du débiteur, et donc du contrat initial, afin de répondre aux difficultés présentes ou imminentes d'une entreprise si l'on veut préserver l'activité, l'emploi et apurer un maximum de créanciers. A nouveau, nous étudierons de manière comparée l'organisation et le rôle des créanciers en droit français et en droit américain (Section 1), avant de réfléchir aux évolutions possibles de notre droit, au regard, notamment, du principe d'égalité des créanciers (Section 2).

¹⁹⁶ Voir S. A. Davydenko, J. R. Franks, *Do bankruptcy codes matter ? A study of defaults in France, Germany and the UK*, Sept. 2006, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=647861> ; Les auteurs ont choisi d'étudier les crédits octroyés par 10 banques, trois banques françaises, trois banques allemandes et quatre banques britanniques, sur un échantillon de 2280 sociétés réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 75 millions d'euros et un total de dettes bancaires excédant 100 milles euros.

Section 1. L'organisation et le rôle des créanciers

134. Etude comparée entre le droit américain et le droit français. Les dernières réformes du droit des procédures collectives français s'inspirent fortement des règles applicables en droit américain et font état de changements importants dans la physionomie de nos procédures et dans les rapports de force existants. Pour autant, nous verrons que des différences importantes subsistent entre l'organisation et le rôle des créanciers en droit français (§1) et l'organisation et le rôle des créanciers en droit américain (§2).

§1. L'organisation et le rôle des créanciers en droit français

135. La discipline collective. La discipline collective est la conséquence de l'appréhension collective du patrimoine du débiteur par les créanciers. Les procédures sont dites collectives dans la mesure où les créanciers sont traités collectivement et selon un principe d'égalité de traitement, en fonction de chaque catégorie de créanciers. Sous l'empire de la loi n°67-563 du 13 juillet 1967, les créanciers étaient réunis au sein d'une masse qui agissait collectivement *via* le syndic pour les représenter. Ils votaient et décidaient du sort du débiteur au sein de cette masse. La loi n°85-98 du 25 janvier 1985 est venue bouleverser les équilibres et réduire considérablement les pouvoirs et la représentation des créanciers qui sont désormais, par principe, consultés individuellement et représentés par le mandataire judiciaire. La loi n°2005-845 du 26 juillet 2005 a cependant institué les comités des créanciers dont la réunion est obligatoire en cas de dépassement de certains seuils fixés par décret¹⁹⁷ et optionnelle dans les autres cas. Par la mise en place des comités, le législateur a voulu rééquilibrer un peu les pouvoirs entre les créanciers et le débiteur. En effet, ces derniers vont être traités de la même manière pendant la période d'observation, mais dans des masses distinctes pendant le vote et l'élaboration du plan et leurs prérogatives dans l'élaboration du plan seront accrues. En l'absence de vote du plan par les comités de créanciers, soit parce qu'ils ne se mettent pas d'accord, soit parce que compte tenu de la taille du débiteur les comités n'ont pas été réunis, les créanciers seront consultés individuellement, sur des propositions faites par le débiteur et l'administrateur judiciaire. Dès lors, la physionomie de la procédure est totalement bouleversée. L'article L. 626-18 du Code de commerce prévoit alors que le tribunal peut imposer aux créanciers des délais de paiement dans la limite de 10 ans,

¹⁹⁷ Art. R. 626-29 C. com

suite à un processus de consultation individuelle. Le montant des échéances peut varier selon les années sous une double réserve, la première annuité doit être versée la première année du plan et à partir de la troisième annuité, le montant de l'échéance de remboursement ne saurait être inférieur à 5 % de la créance admise au passif. En l'absence de comités, la représentation et le rôle des créanciers dans l'élaboration et le vote du plan sont donc moins conventionnels et il ne sera pas possible de profiter de l'effet majoritaire. Cela étant, la méthode est plus simple et sans doute plus adaptée à certaines structures financières au sein desquelles le plus faible nombre des créanciers et leur moins grande diversité rend l'alignement de leurs intérêts plus aisé.

136. Les comités de créanciers. L'introduction des comités de créanciers apparaît comme un bouleversement dans le paysage juridique français, quoi que rappelant le concordat de 1807¹⁹⁸ et plus récemment de 1985¹⁹⁹ et s'inspirant d'une pratique bien connue outre atlantique. La création des comités de créanciers est sans doute l'une des innovations législatives les plus importantes de ces dernières années. Elle a, en effet, permis la mise en place de la procédure de *prepack*, participé au rééquilibrage des rapports de force entre les créanciers et le débiteur et a donné aux créanciers un pouvoir important au sein de la procédure. Ces institutions émanent d'une conception anglo-saxonne du droit et font cohabiter *common law* et *civil law* dans notre système du traitement de la défaillance d'entreprise, en ce sens que, comme évoqué, les comités permettent, dans une procédure judiciaire, d'offrir aux parties la possibilité de négocier conventionnellement l'opération de restructuration. Cette innovation majeure en droit des entreprises en difficulté est néanmoins perfectible. Ainsi, nous allons étudier dans les développements qui suivent les propositions d'amélioration formulées par la doctrine afin de mieux tenir compte de la nécessaire participation des créanciers à la sauvegarde de l'entreprise et de l'évolution que cela implique dans la composition des comités et dans le vote des créanciers. Cette étude nous amènera également à réfléchir à la place des créanciers obligataires dans l'élaboration et le vote du plan qui semble s'affiner au fur et à mesure des jurisprudences et dont la difficile appréhension a été mise en avant dans l'affaire *Thomson*²⁰⁰. Enfin, nous étudierons l'apport du nouvel article L. 626-30-2 du Code de commerce qui prévoit de ne soumettre au vote du plan que les créanciers qui y ont

¹⁹⁸ J.-L. Vallens, *Bicentenaire du code de commerce : le droit des faillites de 1807 à aujourd'hui*, D. 2007, p. 669 et s.

¹⁹⁹ G. Bremond, E. Scholastique, *Réflexions sur la composition des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, JCP E 2006, n°10, 1405.

²⁰⁰ P.-M. Le Corre, *Porteurs de titres super-subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités*, D. 2010, p. 839 ;

intérêt et articulerons cet article notamment avec le jeu issue des *credit default swap*. L'ensemble de ces problématiques, on le voit très bien, est issue de la croissante complexité de l'ingénierie financière devant être appréhendée à la fois lors de la composition des comités de créanciers (A) et lors du vote de ces derniers (B).

A. La composition des comités de créanciers²⁰¹

137. Les créanciers titulaires de créances subordonnées ou super-subordonnées²⁰². Actuellement, deux comités sont institués : le comité des établissements de crédit et assimilés et le comité des principaux fournisseurs. A côté de ces comités, le législateur a mis en place une assemblée unique des obligataires²⁰³. Au sein des comités et de l'assemblée des obligataires, les créanciers ont des profils très variés qui ne sont pas toujours appréhendés par le droit et qui sont liés à la nature de la créance et non à leur titulaire²⁰⁴. Régulièrement, les créanciers financiers instituent entre eux des liens de subordination et des priorités de remboursement. Les différents seuils de risques liés à ces liens de subordinations et de priorité de remboursement sont rémunérés par des taux d'intérêts distincts. Comme nous l'avons précédemment présenté, ces liens de subordination font, par exemple, cohabiter au sein d'une même assemblée des obligataires et selon les mêmes modalités de vote, un créancier dit *senior* dont le profil de risque est identique ou proche du créancier bancaire traditionnel, avec un créancier titulaire d'un titre super subordonné dont le profil de risque est plus proche de celui d'un actionnaire que de celui d'un créancier bancaire traditionnel. En effet, en modifiant l'article L. 228-97 du Code de commerce, la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 dite loi de sécurité financière, a autorisé l'émission pour toutes les sociétés par actions françaises, de titres super subordonnés. Les titres super subordonnés permettent non seulement à l'émetteur d'émettre des titres de créance de rang inférieur aux titres et aux prêts participatifs et l'autorisent également à créer des rangs entre différentes émissions subordonnées. Conformément à ce principe de super-subordination, il est possible de prévoir

²⁰¹ R. Dammann, G. Podeur, *Les enjeux de la réforme des comités de créanciers*, JCP E 2009, n°47, 2094

²⁰² Voir notamment : G. Couturier, *Les créanciers et la sauvegarde financière de l'entreprise en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, 01 juill. 2010, n°7, p. 683.

²⁰³ A nouveau, la création de l'assemblée unique des obligataires par l'ordonnance n° 208-1345 du 18 décembre 2008 à travers l'article L. 626-32 du Code de commerce est la consécration de la jurisprudence issue de l'affaire *Eurotunnel* et illustre encore le pouvoir créateur de la jurisprudence et la pratique dans cette matière, dans la continuité de nos propos sur l'innovation inductive observée dans l'affaire *Thomson*.

²⁰⁴ Art. L. 626-30-1 C. com : « *L'obligation ou, le cas échéant, la faculté de faire partie d'un comité constitue un accessoire de la créance née antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure et se transmet de plein droit à ses titulaires successifs nonobstant toute clause contraire. [...]* »

contractuellement, qu'en cas de liquidation de l'émetteur, le remboursement des titres super subordonnés sera conditionné au désintéressement préalable de tous les autres créanciers et que ce remboursement interviendra juste avant le partage entre les associés d'un éventuel *boni* de liquidation. Comme évoqué précédemment, l'intérêt des titres super subordonnés réside dans la possibilité de les faire admettre dans la catégorie de fonds propres de base. Pour les émetteurs bancaires, cette admission présente un avantage pour le calcul de leurs ratios de solvabilité. Pour les émetteurs non bancaires, cela leur permettra de renforcer leur structure bilancielle en renforçant leurs fonds propres tout en bénéficiant de l'absence de dilution du capital. Or, pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché financier, il est constant que la dilution du capital expose une société aux risques d'offre publique d'achat. Ainsi, bien que juridiquement ces titres soient des créances dont les titulaires font partis de l'assemblée des obligataires, ils répondent à une logique économique qui se rapproche de celle de l'investisseur en capital qui est actionnaire ou associé et il est, en l'état actuel du droit, difficile de les prendre en compte dans le cadre du vote du plan. En effet, même si la nouvelle rédaction de l'article L. 626-30-2 du Code de commerce prévoit la possibilité de prendre en compte les accords de subordination par l'administrateur judiciaire, son application pourrait donner lieu à d'importants contentieux, faute de plus de précisions quant à sa portée.

138. Les créanciers titulaires de contrats d'échange. Comme nous l'avons présenté, les sûretés et garanties, comme les *credits defaults swap*, peuvent altérer le comportement de certains créanciers qui peuvent devenir contreproductifs du fait de leur protection juridique. En effet, comme le souligne Me Pérès au sujet de l'affaire *Thomson*²⁰⁵, la protection offerte par le *credit default swap* incite le créancier à rechercher au plus vite le cas de défaut qui provoquera le remboursement de sa créance. La perspective de la liquidation judiciaire du débiteur ne l'effraiera pas dans la mesure où il sera intégralement remboursé. Il en résulte que son comportement sera contreproductif pour le redressement de l'entreprise et qu'il est dangereux de lui accorder un droit de vote dont il usera nécessairement dans un intérêt divergeant de celui du débiteur. Cette diversité d'intérêts, tant économique que juridique, ne semble pas suffisamment appréhendée par le droit français. Plusieurs solutions pourraient être mises en place. Comme nous l'avons vu, en droit américain, l'*United States trustee*, qui a la charge de l'organisation des comités de créanciers, peut créer autant de comités qu'il y a de

²⁰⁵ A. Pérès, J. Loget, *Technicolor : Une restructuration riche d'enseignements*, Bull. Joly Sociétés 1^{er} janv. 2011, n°1, p. 64.

catégories distinctes de créanciers et les créanciers qui ne sont pas concernés par le plan n'ont pas de droit de vote. A travers la possibilité de distinguer les créanciers par autant de catégories distinctes qu'il est nécessaire d'en créer, le droit américain permet une meilleure prise en compte des différents liens de subordination. Sans forcément reproduire ce qui se fait en droit américain, il pourrait être envisagé de moduler le vote des créanciers au sein des comités en fonction de la diversité de leurs profils tout en prenant soin de fusionner l'assemblée unique des obligataires et le comité des établissements de crédit à travers un unique comité des créanciers financiers²⁰⁶. En effet, l'influence importante que les obligataires ont pris à travers cette assemblée n'est pas corrélée dans le vote du plan au risque important auquel ils ont accepté d'être exposés. Cela leur donne bien souvent un pouvoir trop important par rapport à leur profil de risque. Il est, en effet, nécessaire que les créanciers ayant le profil de risque le moins élevé participent le plus au vote, puisque ce sont eux qui doivent être remboursés en priorité. De la même manière, les créanciers intragroupes, membres des comités, peuvent avoir un comportement difficile à appréhender et biaisé par leur double qualité de créancier et d'actionnaire ou associé, directe ou indirecte, qui peut faire naître un conflit d'intérêts assez facilement perceptible. Le législateur a déjà exclu des comités les créanciers dont la créance est garantie par une fiducie sûreté²⁰⁷ et a ainsi montré qu'il pouvait prendre en compte cette diversité des profils pour certaines situations. Il conviendrait d'appréhender l'ensemble des garanties et conventions de subordination qui sont de nature à altérer le comportement du créancier ou à lui donner des prérogatives qui ne sont pas corrélées ni à son risque, ni à sa rémunération, afin de les exclure du vote ou de pondérer celui-ci. Cette appréciation des sûretés, garanties et subordination devra nécessairement avoir lieu au cas par cas, de concert avec les organes de la procédure, le débiteur et les créanciers, mais un mode de pondération ou d'exclusion claire doit être prévu par le législateur, afin d'éviter les contentieux potentiels.

139. Les difficultés à déterminer le montant des créances pris en compte. Le montant des créances pris en compte pour attribuer aux créanciers le nombre de voix lors du vote au sein des comités est déterminé par l'administrateur judiciaire et non le mandataire

²⁰⁶ Voir notamment : L. Le Guernevé, N. Morelli, *Les nouveaux enjeux des comités de créanciers*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 21

²⁰⁷ Art. L. 626-30 C. com : « Pour l'application des dispositions qui précèdent aux créanciers bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seules prises en compte, lorsqu'elles existent, celles de leurs créances non assorties d'une telle sûreté. »

judiciaire²⁰⁸, même si ce dernier est amené à émettre un avis²⁰⁹. Cette question a suscité des difficultés importantes dans l'affaire *Thomson*²¹⁰. En l'espèce, un élément important du débat portait sur le calcul des droits de vote des titulaires de titres super subordonnés dans le cadre du vote du plan par les obligataires. L'administrateur judiciaire a décidé que les porteurs de titres super subordonnés voteraient à hauteur de leurs droits à intérêts futurs, sans prendre en compte le montant du nominal de leur créance, c'est-à-dire le principal. Cela s'explique par la comptabilisation en quasi fonds propres du principal qui ne sera remboursé qu'en cas de liquidation de la société après tous les autres créanciers, en même temps que les actionnaires. Cette analyse comptable et financière des titres super subordonnés s'oppose à une vision civiliste de ces titres qui, quelles que soient leurs modalités de remboursement, demeurent une créance pour l'intégralité de leur montant. De plus, l'article L. 213-5 du Code monétaire et financier rappelle que « *Les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale* ». Or, c'est bien cette valeur nominale qui est toujours prise en compte dans le calcul du droit de vote des obligataires. La règle est ainsi posée par l'article L. 228-67 du Code monétaire et financier qui prévoit que « *Le droit de vote attaché aux obligations doit être proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'elles représentent [...]* ». Il nous semble, qu'en l'espèce, il eut été opportun d'appliquer de manière combinée cet article et l'article L. 626-32 du Code de commerce qui prévoit que « *La décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances obligataires [...]* ». Il s'agit donc à la fois d'inclure le montant nominal du titre super subordonné, le principal, et d'ajouter les intérêts échus y afférents. A l'inverse le professeur Le Corre considère que dans l'affaire *Thomson*, la valeur nominale des créances des porteurs de titres super subordonnés n'avait pas à être prise en compte dans les modalités de calcul des droits de vote car leurs créances n'avaient pas vocation à être remboursées dans le plan²¹¹. Cette position peut être critiquée dans la mesure où, comme le souligne d'ailleurs le professeur Le Corre, l'article L. 626-30 du Code de commerce prévoit que la « *composition des comités de créanciers est déterminée au vu des créances nées antérieurement au jugement d'ouverture de la procédure* ». Non seulement, à l'époque il n'était pas question d'intégrer

²⁰⁸ Art. R. 626-58 C. com : « *Huit jours avant la date du vote, l'administrateur arrête le montant, calculé toutes taxes comprises, des créances détenues par les membres du comité appelés à se prononcer. A la même date, il dresse la liste des créances qui, en application du cinquième alinéa de l'article L. 626-30-2, n'ouvrent pas droit à participer au vote. [...]* »

²⁰⁹ Art. R. 626-59 C. com

²¹⁰ N. Barga, *Titres super-subordonnés et plan de sauvegarde*, Bull. Joly Sociétés, 1er juin 2010, n°6, p. 604 ; G. Teboul, *L'affaire Technicolor : la sauvegarde en rose*, LPA, 1^{er} avril 2010, n°65 p.3

²¹¹ P.-M. Le Corre, *Porteurs de titres super-subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités*, D. 2010, p. 839

uniquement les créances qui avaient vocation à être remboursées, mais en plus le texte semblait clair sur cette question. La Cour d'appel de Versailles, saisie du dossier, a considéré par un arrêt en date du 18 novembre 2010²¹² que pour déterminer le montant des droits de vote, l'administrateur judiciaire devait se fonder uniquement sur le montant de la créance en principal et des intérêts échus, en application de l'article L. 626-32 du Code de commerce. Par conséquent, la Cour d'appel a considéré que les modalités du vote de l'assemblée unique des obligataires ont été irrégulières, parce que l'intégralité du montant du nominal devait être pris en compte pour le calcul des droits de vote et qu'au contraire les créances d'intérêts futurs, ou à échoir, n'avaient pas à être intégrées dans le calcul, n'étant pas des créances antérieures. Ceci étant, la Cour reconnaît que du point de vue pratique, cette irrégularité n'aurait pas affecté le vote du plan et rejette en conséquence la demande de réouverture de la procédure de sauvegarde. La Cour fait preuve ici tant d'une grande rigueur juridique que d'une application pragmatique, et à notre sens opportune, des textes en ne remettant pas en cause le vote d'un plan qui aurait abouti vraisemblablement à la même solution sans l'irrégularité²¹³. La loi n°2012-387 du 22 mars 2012 est venue clarifier ce point et préciser que ne prendront pas part au vote les créanciers obligataires pour lesquels le projet de plan ne prévoit pas de modification des modalités de paiement ou prévoit un paiement intégral de leur créance en numéraire²¹⁴.

140. Les cessions de créances. Une difficulté importante vient de l'absence de cohérence entre l'article R. 626-57-1 et l'article R. 626-58 du Code de commerce. Le premier prévoit que « *le transfert d'une créance née antérieurement au jugement d'ouverture est porté à la connaissance de l'administrateur judiciaire par lettre recommandée avec demande d'avis de réception* ». Or, il est par ailleurs demandé à l'administrateur judiciaire, à travers le second article susvisé, d'arrêter le montant des créances détenues par les créanciers amenés à se prononcer sur le plan huit jours avant la date du vote. Ces dispositions s'avèrent difficiles à articuler lorsqu'a lieu une cession de créance dans les huit jours précédant le vote des créanciers. Il convient de noter qu'elles renvoient uniquement à l'article L. 626-30-2 du Code de commerce faisant ainsi référence aux comités de créanciers et non à l'assemblée unique

²¹² CA Versailles, 18 nov. 2010, 13^{ème} ch., n° 10/01433.

²¹³ P. Roussel Galle, *Thomson est sauvé ! Le plan n'est pas remis en cause par la Cour d'appel de Versailles*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} janv. 2011, n°1, p. 14.

²¹⁴ Art. L. 626-30-2 C. com ; suivant la même logique, l'article L. 626-5 du Code de commerce, applicable en l'absence des comités de créanciers, prévoit que « *le mandataire judiciaire n'est pas tenu d'interroger les créanciers pour lesquels le projet de plan ne modifie pas les modalités de paiement* » ; voir notamment : F.-X. Lucas, *Traitement des créances à terme dans le plan*, EDED, n°1, janv. 2013.

des obligataires pour laquelle aucune disposition n'est encore prévue. Ainsi, un auteur²¹⁵ propose que l'administrateur établisse un règlement intérieur, sur le fondement de l'article R. 626-62 du Code de commerce, précisant les modalités de cession de créances en prévoyant un gel des cessions de créance dans un certain délai précédant le vote des comités.

B. Le vote des comités de créanciers

141. La prise en compte des rangs de subordination avant la réforme de 2014. La subordination de créances peut trouver son origine dans des dispositions légales ou conventionnelles. La subordination conventionnelle s'établira par la mise en place de contrats entre créanciers (*inter-creditors agreement*) qui détermineront le rang des créanciers pour le paiement de leurs créances ainsi que les taux d'intérêts attachés à ces créances. Le professeur Lucas formule parfaitement la nécessité de prendre en compte les rangs de subordination dans le vote des comités de créanciers lorsqu'il écrit que « *L'égalité peut être la pire des violences lorsqu'elle s'exerce à l'égard de sujets qui se trouvent dans des situations différentes* »²¹⁶. Cette impérieuse nécessité a été consacrée par le législateur à l'article L. 626-30-2 du Code de commerce qui prévoit que le projet de plan soumis au vote des comités de créanciers « *prend en compte les accords de subordination entre créanciers conclus avant l'ouverture de la procédure* ». La loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 a étendu cette disposition aux assemblées d'obligataires à travers la modification de l'article L. 626-32 du Code de commerce²¹⁷. Lorsqu'un créancier souhaite contester une modalité d'admission de sa créance ou de son vote, il peut agir sur le fondement de l'article L. 626-34-1 du Code de commerce qui prévoit que « *Le tribunal statue dans un même jugement sur les contestations relatives à l'application des articles L. 626-30 à L. 626-32 et sur l'arrêté ou la modification du plan* ». Cet article est applicable aussi bien aux créanciers membres des comités de créanciers, qu'aux obligataires membres de l'assemblée des obligataires. Lorsque le plan a été voté dans le cadre d'une procédure de sauvegarde financière accélérée ou d'un *prepack*, les délais extrêmement courts de ces procédures ne permettront pas aux créanciers d'exercer un recours avant l'entrée en vigueur du plan. Il conviendrait d'ailleurs de mettre en place une indemnisation du préjudice subi par ces créanciers plutôt que de remettre en cause le plan voté. En outre, les dispositions

²¹⁵ G. Couturier, *Les créanciers et la sauvegarde financière de l'entreprise en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, 01 juill. 2010, n°7, p. 683.

²¹⁶ F.-X. Lucas, *La subordination des créances à l'épreuve de la procédure collective*, RPC n°3, mai 2013, dossier 19.

²¹⁷ Voir notamment : A. Bebeepale, C. Garcia, *Les plans face aux accords de subordination*, LPA, 23 juill. 2012, n°146.

visant à prendre en compte des accords de subordination dans le cadre du plan doivent, selon nous, plutôt être analysées comme une simple faculté offerte au juge de les prendre en compte et non comme une disposition impérative et d'ordre public qui lie le juge et les organes de la procédure. En effet, le tribunal a également la charge de veiller aux intérêts des autres créanciers conformément à l'article L. 626-31 du Code de commerce²¹⁸. Nous pouvons ainsi penser que le tribunal remettra en cause des accords de subordination sur ce fondement. Certains commentateurs se sont demandés si une telle remise en cause porterait atteinte au droit de propriété des créanciers *seniors* en raison du non-respect de la convention de subordination. Or, bien qu'il puisse y avoir une forme d'atteinte au droit de propriété, il semble très incertain qu'une juridiction française ou communautaire²¹⁹ reconnaisse cette atteinte. Le débat doit rester ouvert et la question mérite d'être posée tant il paraît important de ne pas traiter de la même manière des créanciers qui ont librement décidé de ne pas se placer dans la même situation. En effet, le législateur est libre d'édicter un texte qui évince un droit de propriété en raison de l'intérêt général²²⁰. Or, le législateur ayant pris en compte ces accords de subordination, nous ne voyons pas sur quel fondement le tribunal pourrait décider de ne pas les respecter. Dans le cas inverse, le droit de propriété serait malmené au bénéfice non pas de l'intérêt général, mais de celui d'un autre créancier.

142. Les évolutions envisagées dans la prise en compte des accords de subordination. Le dispositif antérieur à la réforme issue de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 ressemblait néanmoins à un vœu pieu, ne pouvant donner lieu que difficilement en pratique à une exécution forcée de l'accord de subordination de la part d'un créancier qui aurait souhaité contester le vote du plan. En effet, comme évoqué, il était difficile d'accorder à l'expression « prendre en compte » le caractère de la force obligatoire. Cela semblait laisser au juge la possibilité d'accepter un traitement différencié ou d'être saisi de cette question sans pour autant qu'il soit lié par l'accord de subordination. Par ailleurs, la prise en compte dans le plan des accords de subordination, ne signifie pas qu'ils seraient pris en compte dans le cadre des modalités de vote du plan, alors que c'est d'abord à ce stade que ces accords devraient intervenir. Ainsi, trois idées fortes proposées par le professeur Lucas pourraient néanmoins permettre de « prendre en compte » ces accords de subordination : (i) segmenter les comités

²¹⁸ En ce sens, voir notamment : M. Douaoui – Chamseddine, *Question soulevée par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination : quel recours pour les seniors en cas d'atteinte à la propriété ?*, Revue de droit bancaire et financier, mars – avril 2012.

²¹⁹ Voir : M. Douaoui-Chamseddine, *Question soulevée par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination : quel recours pour les seniors en cas d'atteinte à la propriété ?*, RDBF, n°2, mars 2012, ét. 8.

²²⁰ Voir Cass. civ. 2^{ème}, 14 fév. 2007, n°05.21-815, JurisData n° 2007-037349.

par sous-catégories de créanciers, (ii) pondérer le vote par la valeur réelle de la créance et non sa valeur nominale et enfin (iii) diluer la masse des obligataires dans le comité des créanciers financiers afin d'éviter le pouvoir de blocage qui ne correspond pas toujours à une réalité économique²²¹. La loi n°2012-387 du 22 mars 2012 vient préciser, et finalement consacrer, l'analyse de l'administrateur judiciaire de Thomson, selon laquelle les créanciers qui ne sont pas affectés par le plan ne prennent pas part au vote. Cependant, cette amélioration n'est pas suffisante, car elle n'appréhende pas l'ensemble des créanciers garantis et les créanciers subordonnés. Il s'agit de respecter la volonté des parties qui ont voulu s'organiser entre elles *via* la structuration du financement en tranches de dettes, parfois subordonnées, et ainsi proposer un système juridique corrélé avec les risques financiers pris par les créanciers. Nous pensons en outre que cela apporterait plus de sécurité juridique, de prévisibilité dans le respect des conventions passées et serait ainsi une disposition intéressante pour les créanciers de nature à faciliter le financement de l'entreprise si l'on considère que le financement et le refinancement sont liés. Par ailleurs, cela permettrait de lever certains obstacles dus aux créanciers garantis dont les intérêts ne sont pas alignés avec ceux du débiteur et limiterait le pouvoir de nuisance des créanciers subordonnés qui chercheraient à tirer parti des prérogatives qui leur sont conférées et qui ne sont pas liées à la nature de leurs créances.

143. La réforme issue de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014. La nouvelle mouture de l'article L. 626-30-2 du Code de commerce prévoit désormais que « *Chaque créancier membre de l'un des comités institués en application de l'article L. 626-30 informe, s'il y a lieu, l'administrateur de l'existence de toute convention soumettant son vote à des conditions ou ayant pour objet le paiement total ou partiel de la créance par un tiers ainsi que de l'existence d'accords de subordination. L'administrateur soumet à ce créancier les modalités de calcul des voix correspondant aux créances lui permettant d'exprimer un vote* ». Cet article amorce donc l'idée d'une pondération du vote des créanciers membres des comités en fonction des conventions préalablement conclues. De manière schématique, il permet d'appréhender les conventions de vote²²², les créances garanties²²³ et les conventions de subordination. Cet article semble donc être un pas supplémentaire vers une consécration des accords conventionnels de subordination, puisque ces derniers ne sont plus pris en compte

²²¹ F. – X. Lucas, *La subordination des créances à l'épreuve de la procédure collective*, RPC n°3, mai 2013, dossier 19.

²²² A titre d'illustration, les conventions de vote peuvent avoir lieu en cas de crédit structuré autour d'un *pool* bancaire où l'agent du *pool* pourra être mandaté pour voter en lieu et place des autres banques qu'il représente, si le contrat de crédit a été prévu de telle manière que seul l'agent du *pool* est le contractant direct de l'emprunteur.

²²³ L'hypothèse visée par les créances garanties permet notamment d'appréhender les *credit default swap*.

seulement dans le cadre du contenu du plan, mais le sont aussi pour la détermination des modalités de vote de ce plan. Cependant, il est prévu que l'administrateur judiciaire soumette aux créanciers les modalités de calcul des voix, sans qu'il ne soit précisé si les différences notées vont donner lieu à des modalités de vote différentes et surtout de quelle manière il va pouvoir procéder à la pondération des modalités de vote. Même si le texte pourrait être amélioré en étant plus complet et en permettant d'appréhender de manière plus sécurisée les montages sophistiqués et les comportements divergents de certains créanciers, cette nouvelle disposition a l'immense mérite d'aller à nouveau vers une prise en compte des différences de situation. Le législateur a souhaité mettre l'administrateur judiciaire au centre du jeu, ce qui semble être une bonne chose, même si le mandataire judiciaire aurait pu jouer ce rôle, puisqu'il a pour mission de représenter l'intérêt collectif des créanciers.

144. La règle de la majorité qualifiée. Pour que le plan soit adopté par les comités de créanciers, il faut une majorité renforcée, c'est-à-dire que le plan doit être approuvé à la majorité des deux tiers du montant des créances détenues par les créanciers ayant exprimé un vote. Cette majorité qui s'exprime en procédure collective, a des effets y compris en procédure amiable, à travers le jeu d'une majorité virtuelle pouvant permettre de faire revenir un créancier minoritaire et divergeant dans les négociations. L'idée générale, évoquée précédemment, est que la majorité puisse imposer à la minorité des sacrifices que cette dernière n'était pas prête à concéder. Ces sacrifices pourront être une conversion de créances en capital ou une remise de dettes, c'est-à-dire une atteinte au droit de propriété et au droit des contrats. Selon certains auteurs, cette atteinte, notamment celle portée au droit des contrats, se justifie « *parce que le droit des procédures collectives [la] permet, par le biais de la loi de la majorité, de l'apparition de circonstances économiques, juridiques ou financières imprévues, contrairement au droit civil fortement ancré dans le principe d'intangibilité des conventions* »²²⁴. Cela étant, il semble que l'on assiste à une « conventionalité collective », en ce sens que l'accord sera conventionnel puisqu'il est voté par les créanciers sur proposition du débiteur, mais il est également collectif car il se conclut avec les créanciers réunis en un corps et décidant à la majorité. Les créanciers prennent donc du pouvoir, d'autant qu'aux termes de l'article L. 626-30-2 du Code de commerce, récemment amendé par l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014, ils peuvent proposer un projet de plan de redressement lorsqu'ils sont

²²⁴ M. Douaoui – Chamseddine, *Question soulevée par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination : quel recours pour les seniors en cas d'atteinte à la propriété ?*, Revue de droit bancaire et financier, mars – avril 2012.

membres d'un comité de créanciers. Ils peuvent donc être source de propositions. Ainsi, moyennant des efforts consentis, ils vont inévitablement pouvoir peser de manière plus importante sur la gestion et les choix du management²²⁵. Ceci étant, le pouvoir du créancier, même majoritaire, n'est pas sans limite. Le juge doit s'assurer que l'intérêt de chaque créancier est respecté. A ce titre, un auteur considère que la théorie de l'abus de majorité, émanant du droit des sociétés, doit pouvoir guider l'appréciation du juge²²⁶. Il semble cependant que cette théorie soit délicate à mettre en œuvre. En effet, pour caractériser un abus de majorité, il faut prouver l'existence d'une résolution contraire à l'intérêt social et mise en œuvre dans l'unique but de favoriser la majorité²²⁷. Deux éléments difficilement caractérisables lorsqu'il s'agit de créanciers qui consentent des sacrifices financiers et que ces créanciers n'ont pas à prendre de décisions dans l'intérêt social de leur débiteur. Néanmoins, cette réflexion attire notre attention sur un point important : certes, les créanciers majoritaires vont pouvoir imposer un diktat aux minoritaires, mais les minoritaires, dans certains cas, disposeront d'une minorité de blocage et d'un pouvoir de nuisance. Or, l'abus de minorité, ayant pour objet de provoquer un blocage, pourrait servir de guide pour neutraliser le pouvoir de nuisance des minoritaires. Mais à nouveau, le juge s'assure du respect de l'intérêt de chaque créancier ; il ne s'assure pas du respect de l'intérêt social du débiteur. Notons que le législateur rappelle que le principe d'égalité des créanciers ne prive pas les créanciers d'établir des différences de traitement qui se justifieraient par une différence de situation. Ainsi, le juge ne doit pas non plus être guidé par une vision égalitariste du plan de restructuration. Il conviendra donc d'adapter la notion d'abus de majorité utilisée pour les associés et actionnaires pour pouvoir l'appliquer à un abus de vote des créanciers. En cas d'échec du vote du plan par les comités de créanciers, l'article L. 626-34 du Code de commerce prévoit que sont applicables les dispositions prévues en l'absence de comités de créanciers. Dans ces circonstances, le tribunal peut imposer un plan de sauvegarde ou de redressement aux créanciers.

²²⁵ Pour aller plus loin sur cette notion, voir : J.-F. Rérolle, *L'influence des créanciers sur la gouvernance*, août 2009, www.rerolle.eu.

²²⁶ En ce sens : R. Dammann, *Les comités de créanciers dans la loi de sauvegarde*, RLDA mars 2006, p. 67 s.

²²⁷ P. Merle, *Droit commercial, sociétés commerciales*, Précis Dalloz 13^e Ed, n° 580 s.

145. Immixtion de la négociation conventionnelle au sein des procédures judiciaires. Permettre aux créanciers de participer à l'élaboration et au vote du plan a pour effet d'introduire un aspect de négociation conventionnelle au sein des procédures judiciaires et un aspect de *common law* dans un système juridique de *civil law*. Cela étant, il convient de rappeler que cela n'est obligatoire que pour les entreprises dépassant certains seuils, même si la réunion des comités de créanciers demeure possible pour les entreprises ne dépassant pas ces seuils si le tribunal l'autorise. Les comités semblent séduire uniquement une certaine typologie d'entreprises au sein desquelles les créanciers seront très actifs dans la recherche d'une solution, sans doute en raison des montants de leurs expositions. Nous avons vu que le régime des comités des créanciers pourrait être amélioré par des réformes qui, selon nous, devraient aller dans le sens d'un respect encore plus important du contrat et donc de la volonté des parties exprimée avant l'ouverture de la procédure, c'est-à-dire lors du financement initial du débiteur. Ainsi, non seulement l'effet majoritaire permet de lever les obstacles liés à la divergence d'intérêts de certains créanciers récalcitrants, mais en plus la meilleure appréhension des différences entre créanciers dans le cadre du contenu du plan et des modalités de vote du plan, sont autant d'éléments à développer permettant d'aboutir de manière plus efficace à l'obtention d'un accord sur la base d'une négociation conventionnelle et collective. Ces éléments permettent de lever des obstacles dus à la nuisance des minoritaires récalcitrants et à la divergence des créanciers entre eux.

§2. Comparaison de l'organisation et du rôle des créanciers avec le droit américain

146. Une meilleure appréhension des différences de profils de créanciers en droit américain qu'en droit français. Bien que, comme nous l'avons présenté, en droit américain le débiteur dispose d'importantes prérogatives pour adapter la procédure de réorganisation et influencer sur la composition des classes de créanciers, les prérogatives de ce dernier sont néanmoins limitées. Ainsi, le droit américain favorise une meilleure appréhension des différences entre créanciers que le droit français (A) et préserve leurs droits à travers une protection de la valeur liquidative de leur créance et une augmentation de leurs prérogatives au fur et à mesure du temps (B).

A. La distinction entre les créanciers

147. Les comités de créanciers ou *committee of creditors*. En droit américain²²⁸, le § 1102 du Chapitre 11 du Titre 11 du Code fédéral américain prévoit que la réunion des créanciers au sein d'un comité de créanciers n'est obligatoire que pour les créanciers chirographaires dit *unsecured*, car le droit américain considère que l'enjeu financier est plus important pour eux que pour les créanciers privilégiés qui ont plus de chance de recouvrer une partie de leurs créances. Cela étant, l'*United States trustee* peut demander la désignation de comités de créanciers additionnels s'il le juge opportun²²⁹. Il est également prévu que chaque partie intéressée puisse demander à la Cour la désignation de nouveaux comités de créanciers ou, à l'inverse, que ces comités puissent ne pas être réunis lorsque le débiteur est de trop petite taille²³⁰.

148. La distinction par classes de créanciers dites *classes of claims* ou *classes of interest* dans le plan de réorganisation²³¹. En droit américain, il est possible de créer des classes de créanciers qui recevront un traitement distinct au sein du plan de réorganisation. Il est généralement constitué au moins deux classes de créanciers : celle des créanciers titulaires de sûretés dit créanciers *secured* et celle des créanciers chirographaires dit créanciers *unsecured*. Cependant, il doit être constitué autant de classes que de communautés d'intérêts, tant que, au sein de chaque catégorie, les créances sont substantiellement similaires (*substantially similar*)²³², c'est-à-dire qu'elles ont les mêmes caractéristiques. Le traitement de chaque créancier, au sein de chaque classe, sera identique. Le débiteur est maître du classement, toutefois celui-ci s'opère sous l'égide du tribunal qui s'assure du bien fondé de

²²⁸ Pour une étude globale du droit de l'insolvabilité aux Etats-Unis, voir notamment : J. Hazard, *Les procédures d'insolvabilité aux Etats-Unis*, LPA, 16 juin 2005, n° 119, p.12.

²²⁹ 11 U.S.C.1102 (a)1 : "(a) (1) Except as provided in paragraph (3), as soon as practicable after the order for relief under chapter 11 of this title, the United States trustee shall appoint a committee of creditors holding unsecured claims and may appoint additional committees of creditors or of equity security holders as the United States trustee deems appropriate."

²³⁰ 1 U.S.C. 1102 (a) 3 : "On request of a party in interest in a case in which the debtor is a small business debtor and for cause, the court may order that a committee of creditors not be appointed"; Est considéré comme un débiteur de petite taille, un débiteur disposant d'une dette inférieure à 2 millions de dollars : 11 U.S.C. 101 (51D).

²³¹ 11 U.S.C. 1123 : "(a) Notwithstanding any otherwise applicable non bankruptcy law, a plan shall— (1) designate, subject to section 1122 of this title, classes of claims, other than claims of a kind specified in section 507 (a)(2), 507 (a)(3), or 507 (a)(8) of this title, and classes of interests; (2) specify any class of claims or interests that is not impaired under the plan; (3) specify the treatment of any class of claims or interests that is impaired under the plan; (4) provide the same treatment for each claim or interest of a particular class, unless the holder of a particular claim or interest agrees to a less favorable treatment of such particular claim or interest; (5) provide adequate means for the plan's implementation, [...]"

²³² 11 U.S.C. 1122

chaque catégorie et doit être approuvé par les créanciers qui votent le plan. Il ne faut pas sous-estimer l'importance de ce classement qui est un élément stratégique en termes de vote des créanciers. Ensuite, le débiteur va indiquer si la classe est concernée par le plan (*impaired*) ou si elle ne l'est pas (*unimpaired*). Seuls les créanciers membres des classes concernées par le plan pourront voter ce dernier. Cette organisation offre une grande souplesse et permet ainsi une meilleure prise en compte en droit américain qu'en droit français, des liens de subordination et des différences de profils entre les créanciers puisque c'est le débiteur, en accord avec les créanciers et sous le contrôle du tribunal, qui opère le classement au cas par cas, et non le législateur. Cette meilleure appréhension de la diversité des créanciers permet de construire une proposition de restructuration qui soit plus adaptée et respectueuse des contraintes et des enjeux de chaque catégorie de créanciers, augmentant ainsi les chances d'avoir les intérêts des créanciers alignés entre eux et avec ceux du débiteur.

B. Le rôle des créanciers en droit américain

149. La surveillance des créanciers par les *creditors' committee*. Les *creditors' committee* représentent les créanciers, surveillent le débiteur et agissent dans leur intérêt. Une partie de leurs prérogatives est proche de celles des créanciers contrôleurs en droit français : ils suivent la procédure, exercent un droit de contrôle sur le débiteur et peuvent solliciter tous les documents qu'ils estiment nécessaires. Ces comités restent en place pour la surveillance de l'exécution du plan qui va être voté.

150. Le vote du plan par les créanciers. Le législateur américain considère que la réussite du retournement d'une entreprise dépend notamment de la participation des créanciers à cette restructuration. Selon lui, cette participation favorise le maintien de la confiance entre les parties prenantes. Ainsi, à l'inverse du droit français qui a longtemps été marqué par son caractère judiciaire, le droit américain favorise depuis longtemps les négociations conventionnelles et le vote du plan par les créanciers. Comme évoqué, dans un premier temps, les créanciers votent le plan proposé par le débiteur. Puis, dans un second temps, le droit américain prévoit que les créanciers puissent, *via* les comités, proposer un plan de restructuration une fois passé un certain délai avant lequel le débiteur est totalement maître des événements. Par ailleurs, en application du principe du *best interest test*, les créanciers qui participent au vote ne peuvent pas recevoir moins que ce qu'ils auraient reçus au titre du

remboursement de leur créance en cas de liquidation judiciaire²³³. Ainsi, ils ont intérêt à ce que le plan soit voté, quel qu'il soit, puisqu'ils seront soit remboursés de la même manière, soit remboursés mieux qu'en cas de liquidation. Le vote du plan se fait ensuite à la double majorité de la moitié des créanciers représentant au moins 2/3 du montant des créances²³⁴. Il existe en fait, en droit américain, un rapport de force entre les créanciers et le débiteur qui en certain point n'est pas si éloigné du rapport de force que l'on retrouve en droit français lorsque le comité des établissements de crédit et le comité des fournisseurs sont réunis²³⁵. Néanmoins, il est intéressant de noter que le dessaisissement graduel du débiteur dans le temps, se fait au profit d'un *trustee* ou des créanciers, ce qui diffère des procédures internes, où le dessaisissement du débiteur se fait nécessairement au profit des organes de la procédure. Ainsi, l'intervention des créanciers sera plus perçue comme un élément de la solution en droit américain qu'en droit interne.

151. Le contrôle du tribunal en droit américain. Le juge américain se limitera à un contrôle de légalité du plan de restructuration. Les dispositions législatives en la matière étant moins nombreuses qu'en droit français, il s'assure simplement du respect des règles de majorité, du respect des dispositions légales obligatoires telles que le *best interest test* ou encore qu'au sein de chaque classe, les créanciers auront été traités de la même manière. En revanche, il ne rentre pas dans une analyse économique du plan et s'assure, au contraire, de son caractère conventionnel et de la réalité des négociations qui ont conduit les créanciers à voter en sa faveur.

²³³ 11 U.S.C.1129 (a)(7) : “(a) The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: [...] (7) With respect to each impaired class of claims or interests - (A) each holder of a claim or interest of such class - (i) has accepted the plan; or (ii) will receive or retain under the plan on account of such claim or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title on such date; [...]”

²³⁴ 11 U.S.C. 1126 (c) : “A class of claims has accepted a plan if such plan has been accepted by creditors, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that hold at least two-thirds in amount and more than one-half in number of the allowed claims of such class held by creditors, other than any entity designated under subsection (e) of this section, that have accepted or rejected such plan.”

²³⁵ Voir : S. Stankiewicz Murphy, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté – Vers un rapprochement des droits ?*, Thèse Strasbourg, 2011.

152. Une appréhension différente de l'organisation et du rôle des créanciers en droit français et en droit américain. L'organisation et le rôle des créanciers en droit américain et en droit français ont en point commun de permettre aux créanciers de s'exprimer par un vote à la majorité qualifiée²³⁶. En revanche, le droit américain permet de classer les créanciers en fonction de leur diversité à travers leurs garanties et leurs priorités de paiement notamment, ce que le droit français ne permet que partiellement. En outre, il est intéressant d'observer, qu'en droit français, en cas d'échec du débiteur à faire voter un plan par ses créanciers réunis en comités, et sauf à ce que les créanciers aient usé de leur droit d'émettre un projet de plan, le pouvoir est transféré au tribunal. A l'inverse, le droit américain prévoit le transfert du pouvoir du débiteur aux créanciers après une période d'exclusivité, le rôle du tribunal semblant limité à un contrôle de légalité.

Section 2. L'application du principe d'égalité des créanciers

153. Les origines du principe d'égalité des créanciers. Le champ d'application du principe d'égalité des créanciers a été limité par la jurisprudence aux procédures collectives²³⁷ et trouve son fondement dans l'article 2093 du Code civil qui organise le gage commun des créanciers. Il trouve ensuite plusieurs illustrations dans le livre VI du Code de commerce à travers l'interdiction du paiement des dettes antérieures²³⁸, le monopole de la représentation des créanciers par le mandataire judiciaire²³⁹, la consultation obligatoire de tous les créanciers dans la négociation d'une restructuration financière²⁴⁰ ou encore la possibilité pour le tribunal d'imposer des délais uniformes de paiement dans un plan de redressement judiciaire par voie de continuation²⁴¹. Ceci étant, le principe d'égalité des créanciers n'est pas explicitement consacré par le législateur et est aujourd'hui remis en cause²⁴². La complexité des montages financiers a créé des catégories de créanciers très diversifiées, de telle sorte qu'il n'est plus possible de traiter juridiquement de la même manière des réalités économiques si différentes. Cette étude nous amène à réfléchir aux aménagements déjà existants du principe d'égalité des créanciers (§1) et, ensuite, aux aménagements qui pourraient être faits pour parvenir à une

²³⁶ S'agissant du droit français, il convient de noter que ce vote n'aura lieu que pour certaines procédures et certains débiteurs.

²³⁷ Cass. com. 16 juin 1998, n°96-15.525

²³⁸ Art. L. 621-24 du C. com.

²³⁹ Art. L. 621-39 C. com.

²⁴⁰ Art. L. 621-60 C. com.

²⁴¹ Art. L. 621-76 C. com.

²⁴² Voir notamment : R. Nemedeu, *Le principe d'égalité des créanciers : vers une double mutation conceptuelle*, RTD Com. 2008, p.241.

égalité des créanciers qui tiennent compte des différences de situation induites par le développement de l'ingénierie financière (§2).

§1. Les aménagements existants du principe d'égalité des créanciers

154. Les distinctions voulues par le législateur. Le principe d'égalité des créanciers est une règle d'ordre public²⁴³ interne et internationale²⁴⁴. Ceci étant, ce principe connaît d'ores et déjà des aménagements liés à la qualité du créancier (A) ou à la nature de la créance (B). Ces aménagements reposent sur une distinction entre les créanciers qui a été opérée par le législateur.

A. La qualité du créancier

155. Les privilèges des créanciers publics. Les créanciers publics possèdent, à travers les privilèges du Trésor ou encore les privilèges des AGS, une place tout à fait particulière dans les opérations de restructuration financière. En effet, ils disposent de privilèges mobiliers généraux et spéciaux, ainsi que d'une hypothèque légale sur les immeubles²⁴⁵. Ainsi, les créanciers publics qui, comme nous l'avons vu en *infra*, disposent d'un régime bien particulier dans le cadre d'une restructuration financière, viennent, en quelque sorte, déroger au principe d'égalité des créanciers. En effet, le créancier public n'est pas traité à égalité avec les autres créanciers, dans les procédures liquidatives comme dans les procédures servant de cadre pour les restructurations financières. A ses côtés, pour d'autres raisons, le salarié bénéficie également d'un régime particulier.

²⁴³ Cass. com. 19 avr. 1985, n° 83-15.258 ; pour une illustration au sujet d'une action en répétition de l'indu : Cass. com. 17 nov. 1992, n°90-19.013 : A. Honorat, *Le créancier admis à titre chirographaire ne peut conserver les sommes à lui payer en violation de la règle de l'égalité des créanciers chirographaires*, D. 1993, p. 191 ; J.-P. Sortais, *Le créancier admis à titre chirographaire ne peut conserver les sommes à lui payer en violation de la règle de l'égalité des créanciers chirographaires*, D. 1993, p. 341 ; A. Martin-Serf, *Egalité des créanciers chirographaires. Inscription hypothécaire nulle, Créancier admis à titre chirographaire, paiement par le liquidateur, répétition de l'indu (oui)*, RTD Com. 1993, p. 719 ; pour une étude globale, voir notamment : C. Leguevaque, *L'égalité des créanciers dans les procédures collectives : flux et reflux*, Gaz. Pal., 6 août 2002, n°218, P.2.

²⁴⁴ Cass. civ. 1^{ère}, 4 fév. 1992, n°90-12.569 : G. Cas, *Procédure arbitrale et procédure collective : le principe de l'égalité des créanciers est à la fois d'ordre public interne et international*, D. 1992, p. 181 ; J.-C. Dubarry, *Sentence. Nullité. Violation de l'ordre public interne et international, règlement judiciaire, suspension des poursuites individuelles*, RTD Com. 1992, p. 794.

²⁴⁵ Art. 1920 et s. CGI.

156. La protection des créances salariales. Outre le fait que le salarié n'a pas à déclarer sa créance au passif de la procédure, il convient de noter que la créance qui est née de l'exécution d'un contrat de travail échappe à la discipline collective et est prise en charge par l'assurance de garantie des salaires (AGS) dans la limite de 76 080 euros pour l'année 2015²⁴⁶. Par conséquent, le créancier salarié est absent des opérations de restructuration financière. En revanche, il arrive fréquemment que le salarié soit porteur de titres donnant accès au capital du débiteur ou de titres obligataires. Dans ce cas, il sera traité comme un associé ou actionnaire pour ce qui est de ses titres donnant accès au capital, ou comme un créancier obligataire pour ce qui est de ses obligations. Le statut de salarié n'apportera donc, dans ces cas précis, aucune protection particulière. Ces situations se rencontrent de plus en plus fréquemment, que ce soit dans les grandes entreprises au titre de l'épargne salariale ou dans les P.M.E. qui ont fait l'objet d'une opération de rachat par la direction²⁴⁷. Ce double statut de salarié-associé ou actionnaire et de salarié-obligataire est d'autant plus fréquent lorsque l'on met en place une opération de restructuration financière d'une société sous LBO. En effet, il n'existe presque pas, en pratique, d'opération de LBO qui soit réalisée sans que les acquéreurs décident de mettre en place un intéressement au bénéfice des dirigeants de la société (*management package*).

B. La nature de la créance

157. Le paiement pour dettes connexes²⁴⁸. Le principe d'égalité des créanciers connaît des aménagements en offrant à certains créanciers la faculté de se soustraire à la discipline collective en raison de la nature de leur créance. La compensation pour dettes connexes est née d'une construction prétorienne²⁴⁹. Le législateur a ensuite confirmé la compensation pour dettes connexes à travers la loi n°94-475 du 10 juin 1994, puis l'ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008²⁵⁰ qui prévoit expressément cette exception au non-paiement des créances antérieures²⁵¹. Pour caractériser la connexité des créances, il

²⁴⁶ Art. L. 3253-17 et D. 3253-5 C. Trav.

²⁴⁷ Les opérations de rachat d'une société par l'équipe dirigeante en place, ou par une nouvelle équipe dirigeante, peuvent correspondre à plusieurs montages : *Leverage Management Buy-Out* (LMBO), *Management Buy-Out* (MBO), *Management Buy-In* (MBI).

²⁴⁸ Voir notamment : J.-E. Kuntz, V. Nurit, *Le paiement de dettes connexes et le principe d'égalité des créanciers : l'éternelle incompatibilité*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mai 2011, n°2, p.160.

²⁴⁹ Cass. com. 19 mars 1991, n°89-17.083 et Cass. com. 2 mars 1993, n° 91-10.187.

²⁵⁰ Art. L. 622-7 C. com

²⁵¹ Voir notamment : J.-E. Kuntz, V. Nurit, *Le paiement de dettes connexes et le principe d'égalité des créanciers : l'éternelle incompatibilité*, Bull. Joly Entreprises en difficulté 1^{er} mai 2011, n°2, p. 160.

faut soit que les obligations réciproques dérivent d'un même contrat, soit qu'elles aient eu lieu en présence d'une opération économique globale réciproque²⁵². L'appartenance à un même groupe de sociétés ne permet pas en soi de caractériser la présence d'une opération économique globale réciproque, les sociétés demeurant des personnes morales autonomes²⁵³. En outre, la créance devra être certaine dans son principe, ne pas être éteinte, mais ne devra pas nécessairement réunir les conditions de liquidité et d'exigibilité pour que le jeu de la compensation puisse avoir lieu²⁵⁴. Ainsi, par ce mécanisme, le législateur a voulu que certains créanciers antérieurs puissent échapper à la discipline collective et donc au sacrifice des créanciers dans le cadre d'une opération de restructuration financière. De fait, ils n'apparaîtront pas dans les négociations de la restructuration financière.

§2. Les perspectives d'aménagements du principe d'égalité des créanciers

158. La prise en compte des distinctions conventionnelles voulues par les créanciers. Nous pensons que, lorsque les créanciers ont voulu opérer entre eux une distinction, le législateur doit faire en sorte qu'elle puisse être reconnue. Certains commentateurs considèrent que le principe d'égalité des créanciers connaît une évolution vers une égalité tenant compte des différences de situation²⁵⁵ que nous avons précédemment présentées. Cette évolution est partiellement consacrée par le législateur qui offre la possibilité d'opposer à un projet de plan les accords de subordination entre créanciers conclus avant la procédure²⁵⁶, sans que la portée réelle de cette opposition puisse à ce jour être parfaitement mesurée. La subordination des créanciers entre eux est un phénomène nouveau qui est né de l'ingénierie financière et des montages LBO dans les années 1980. Le droit sous l'empire du code de 1807 en faisait déjà l'écho en sanctionnant par la nullité « *les conventions par lesquelles un créancier aurait stipulé des avantages particuliers en raison de son vote dans les délibérations de la faillite* »²⁵⁷ et cette pratique était déjà utilisée sous le concordat où il était possible de prévoir dès l'origine de la convention que les créanciers subordonnés voteront dans le sens des créanciers *seniors*. L'article L. 626-32 du Code de commerce

²⁵² Pour une étude globale des critères permettant de caractériser la connexité : P. Hennion, *La compensation des dettes connexes dans les procédures collectives*, LPA, 2 déc. 1996, n°145, p. 9.

²⁵³ Cass. com. 12 fév. 1980, n° 78-12.872.

²⁵⁴ Cass. com. 28 avr. 2009, n°08-14.756.

²⁵⁵ En ce sens : M. Sénéchal, G. Couturier, *Créanciers antérieurs : l'égalité a-t-elle vécu ?*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} sept. 2012, n°5, p. 328.

²⁵⁶ Voir notamment : A. Bebeepale, C. Garcia, *Les plans face aux accords de subordination*, LPA, 23 juill. 2012, n°146, p.4.

²⁵⁷ Req., 17 oct. 1939 : D. 1940, jur., p.3 sur le fondement des art. 597 et 598 du Code de commerce de 1807.

prévoit que « *Le projet de plan peut établir un traitement différencié entre les créanciers obligataires si les différences de situation le justifient. Il prend en compte les accords de subordination entre créanciers conclus avant l'ouverture de la procédure.* ». Cette disposition va dans le même sens que les dispositions de l'article L. 626-30-2 du même Code. Comme nous l'avons montré, ce dernier a d'ailleurs récemment été réformé et prévoit désormais que l'administrateur puisse prendre en compte dans les modalités du vote (i) les conventions de subordination, (ii) les conventions de vote et (iii) les garanties de paiement des créances. Le législateur consacre ici la validité et théoriquement l'opposabilité des financements structurés, en remettant à l'administrateur judiciaire la charge de pondérer les votes. Ainsi, il semble que le législateur ait fait évoluer la notion d'égalité des créanciers à travers une prise en compte des différences de situation, sans pour autant supprimer cette notion. En effet, ces dispositions ne remettent pas en cause l'égalité des créanciers, mais rendent possible la mise en place d'une opération de restructuration qui tient compte des différences de situation. Il ne semble pas, pour autant, qu'il faille voir dans cette disposition un caractère contraignant et d'ordre public. Il s'agirait plus d'une simple recommandation²⁵⁸. Cette évolution est en fait une adaptation du livre VI du Code de commerce aux évolutions de l'ingénierie financière qui s'est complexifiée.

159. Un principe d'égalité des créanciers qui tient compte des différences de situation. Le législateur a d'ores et déjà prévu un traitement différencié de certains créanciers placés dans des situations particulières par rapport au débiteur. Dans cette continuité, le droit des entreprises en difficulté doit reconnaître le développement de l'ingénierie financière et l'émergence des priorités de paiement, ainsi que des garanties conventionnelles. Il ne s'agit pas tant de rompre avec le principe d'égalité des créanciers, que de le faire évoluer afin que des créanciers placés dans des situations différentes, ne soient pas traités de la même manière.

160. La prise en compte de la diversité des créanciers dans leurs prérogatives. L'étude des prérogatives des créanciers consiste non seulement à appréhender les rapports de force entre les créanciers et leur débiteur, mais aussi les rapports de force des créanciers entre eux. Ainsi, l'étude comparative du droit américain et du droit français dans l'organisation et le rôle des créanciers montre que le droit américain appréhende mieux la diversité des profils à

²⁵⁸ En ce sens, M. Douaoui-Chamseddine, *Question soulevée par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination : quel recours pour les seniors en cas d'atteinte à la propriété ?*, Revue de Droit Bancaire et Financier, n°2, mars 2012, étude 8.

travers un classement opéré au cas par cas par le débiteur, sous le contrôle des organes de la procédure, du tribunal et des créanciers. Cette meilleure appréhension permet d'avoir un processus de restructuration plus efficace, car les prérogatives des créanciers seront réparties en fonction des risques pris, ce qui favorisera la conception d'une nouvelle structure financière. Cette approche des restructurations favorisera aussi *in fine* l'accès aux crédits et aux financements. Il ne s'agit pas tant d'apporter plus de prérogatives aux créanciers par rapport au débiteur, mais bien de mieux répartir les prérogatives des créanciers entre eux. Il convient de souligner que le droit français a également beaucoup évolué ces dernières années et est allé dans le sens d'une meilleure prise en compte de cette diversité par l'administrateur judiciaire. On observe donc une meilleure appréhension des différences de situation entre créanciers qui est rendue possible par le législateur, sans forcément que, dans la plupart des situations, elle soit obligatoire. Cette appréhension des différences, au stade de l'organisation et du vote des créanciers, ne semble pas remettre en cause le principe d'égalité des créanciers. Ce principe évolue pour tenir compte des différences de situation. Il convient de noter que les créanciers ne décident pas de s'organiser de cette manière tout le temps, mais uniquement dans les dossiers revêtant une certaine taille et une certaine complexité. De plus, on observe que la répartition des prérogatives entre les créanciers et le débiteur telle que nous l'avons montrée ne concerne que les sociétés dont les caractéristiques sont de nature à réunir les comités de créanciers. Cela signifie que dans le cas des très nombreuses petites et moyennes entreprises qui souhaitent bénéficier d'une procédure collective, le rapport de force entre les créanciers et le débiteur ne sera pas du tout le même. Comme évoqué, les créanciers seront consultés, mais n'auront pas la capacité de soumettre des contre-projets de plan, ni de voter le plan à la majorité qualifiée. La physionomie de la procédure sera, dès lors, très différente, puisqu'il y aura moins de négociation, mais il y aura sans doute une plus grande simplicité dans la mise en œuvre de l'opération, donc une procédure plus adaptée aux enjeux moins importants. A nouveau, on distingue ici les droits des créanciers selon la taille du débiteur. On constate que lorsque les débiteurs ont fait le choix d'une structure financière complexe, la prise en compte de cette structure est primordiale pour aboutir à une restructuration. A l'inverse, lorsque ce choix n'a pas été opéré par le débiteur, alors une procédure plus simple, apportera plus d'efficacité. Ainsi, il convient de pouvoir adapter les règles de la procédure en fonction de chaque cas particulier, afin de répondre aux mieux à la diversité des dossiers dans leur complexité, mais aussi dans leur simplicité.

161. Conclusion du titre. Les prérogatives du débiteur et des créanciers sont des éléments clés du succès de l'opération et sont appréhendées de manière très différente en droit américain et en droit français, malgré la qualification de pro-débiteur de ces deux systèmes juridiques. Lorsqu'une procédure collective est ouverte, le pouvoir est parfois transféré du débiteur à ses créanciers et parfois écarté des parties prenantes au profit du tribunal et des organes de la procédure. Ce pouvoir est aussi important s'agissant de l'organisation des négociations, de leur mise en œuvre dans le temps, de la pondération du vote, que du contenu du plan lui-même. La question centrale de cette étude consiste à déterminer qui a le plus intérêt à la réussite de l'opération de restructuration et à lui octroyer le pouvoir corolaire, sans pour autant adopter un système juridique de spoliation des droits des autres parties. Il semble que, plus qu'une loi organisant à l'avance la répartition des prérogatives, une application casuistique de la règle de droit permette de mieux appréhender les besoins spécifiques de chaque opération.

162. Conclusion de la partie. L'étude combinée de la classification des acteurs et de leurs prérogatives fait ressortir l'amélioration possible de la corrélation en droit français entre le droit de vote et l'alignement des intérêts entre les différentes parties et ne favorise pas assez la possibilité d'écarter des parties récalcitrantes. En effet, le droit de vote doit être fonction du risque pris et de l'alignement des intérêts entre un créancier, un actionnaire avec une entreprise. Le droit des entreprises en difficulté doit permettre d'accompagner ce changement de pouvoir et le faire évoluer au fur et à mesure du processus de restructuration et ce, notamment, à travers les outils qui sont mis à la disposition des parties prenantes pour accompagner ce changement, comme nous allons le montrer.

* *

*

2^{ème} Partie. Les outils de la restructuration financière

163. La mise en place d'une nouvelle structure financière. Nous avons vu qu'une opération de restructuration financière consistait à faire interagir les parties prenantes, le débiteur et ses créanciers, dans le but d'aboutir à la mise en place d'une nouvelle structure financière plus adaptée aux difficultés du débiteur. L'opération pourra consister d'une part, à modifier le passif du débiteur en reportant l'échéance de la dette, en réduisant son montant *via* un abandon de créances ou *via* une conversion de créance en capital, ou en obtenant un nouveau financement et d'autre part, à modifier l'actif du débiteur en cédant des actifs liquides ou moins stratégiques pour financer les nouveaux projets ou les dettes exigibles. Pour ce faire, les parties prenantes à la restructuration financière ont à leur disposition des outils qui permettent de mettre en place la nouvelle structure dans le cadre d'une procédure amiable ou d'une procédure judiciaire. Or, comme nous l'avons évoqué dans nos propos introductifs, la littérature financière nous enseigne que les parties prenantes devront faire face à trois principaux obstacles pour mener l'opération de restructuration financière à son terme : l'asymétrie d'information entre les créanciers et le débiteur, l'influence des créanciers récalcitrants et la divergence d'intérêts entre les parties prenantes à l'opération²⁵⁹. C'est pourquoi, le législateur, s'il veut favoriser la mise en place d'une opération de restructuration financière, doit proposer des outils qui corrigent les obstacles inhérents à la mise en œuvre des négociations qui se déroulent en procédure amiable ou judiciaire (Titre 2) et qui permettent de modifier la structure du passif et de l'actif du débiteur (Titre 1).

²⁵⁹ Voir E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

Titre 1. L'ingénierie juridique de la restructuration financière

164. L'application concomitante du droit des entreprises en difficulté et du droit des sociétés. Indépendamment des dispositions spécifiques liées au droit des entreprises en difficulté, le Code de commerce propose des outils permettant de modifier la structure financière d'une entreprise. Lorsqu'il s'agit de restructurer financièrement une entreprise en difficulté, ces règles de droit des sociétés devront donc s'articuler avec les règles applicables aux entreprises en difficulté. Cette partie de notre étude va s'intéresser aux opérations mettant en scène ces deux domaines du droit, parfois avec complémentarité et parfois avec friction, l'un et l'autre pouvant représenter deux objectifs différents.

165. Organisation de la structure financière. Comme nous l'avons vu, du point de vue comptable, la structure financière se compose d'éléments d'actifs et d'éléments de passif, étant entendu que les éléments du passif financent les éléments de l'actif. Pour cette raison, les opérations de restructuration financière consistent à aboutir à une restructuration de l'actif et/ou du passif à travers une modification du montant ou du terme de la dette, l'obtention de nouveaux financements à travers de nouvelles dettes, de nouveaux capitaux ou des cessions d'actifs liquides et/ou peu stratégiques²⁶⁰. Cela étant, le droit appréhende la structure financière d'une entreprise à travers des éléments de dettes et des éléments du capital social, tous deux composants le passif de l'entreprise dans son acception comptable. Les éléments de l'actif ne sont étudiés que dans la mesure où le fruit de leurs cessions apporte une nouvelle source de financement permettant de modifier les éléments de la dette et du capital. A nouveau, le développement de l'ingénierie financière ne permet plus d'appréhender le passif d'une entreprise uniquement à travers deux masses distinctes, puisqu'il a eu pour effet de créer des sous-catégories de dettes et d'actions. Ainsi, l'entreprise n'est plus financée par un emprunt unique, mais par plusieurs dettes, certaines étant des crédits bancaires, d'autres des obligations qui peuvent elles-mêmes épouser plusieurs catégories juridiques et être des obligations classiques, des obligations remboursables en actions, convertibles en actions, à bon de souscription d'actions, etc. Comme nous l'avons montré dans la première partie de notre étude, l'endettement sera donc organisé en tranches de dettes obéissant à des taux d'intérêts et modalités de remboursements variés, correspondant à des profils de risque différents. Parallèlement, les actions pourront être des actions simples, des actions à droit de vote prioritaires, à dividendes prioritaires, etc. Lorsqu'une opération de restructuration

²⁶⁰ Pour une étude globale des modèles de restructuration financière, voir notamment : Y. Chen, J.-F. Weston, E. I. Altman, *Financial Distress and Restructuring Models*, NYU Working Paper No. FIN-94-024, déc. 1994, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=1299400>.

financière sera mise en place, les parties devront tenir compte des montages déjà existants dans la conception de l'opération de restructuration. Lorsqu'une société connaît des difficultés, celles-ci sont généralement économiques et engendrent le fait de ne pas pouvoir honorer les échéances de la dette dans les conditions prévues initialement. Elles peuvent cependant également être dues à d'autres raisons, comme un changement de modèle économique par exemple. L'entreprise devra alors mettre en place une nouvelle structure conçue en adéquation avec son historique et les prévisions à venir de ses nouveaux besoins.

166. Rémunération et répartition des pouvoirs au sein de l'entreprise.

Economiquement, les dettes sont des éléments financiers dont la rémunération est déterminée à l'avance en fonction du risque du prêteur. Il est logique que la rémunération escomptée lors du montage de l'opération soit plus faible pour les prêteurs que pour les investisseurs. En effet, le risque du prêteur est corrélativement plus faible que celui de l'investisseur, puisque le remboursement de ce dernier est prioritaire par rapport à celui des capitaux propres. Ainsi, à l'inverse du prêteur, l'investisseur va prendre le risque de l'entreprise. Pour cette raison, il ne bénéficie d'aucune échéance de remboursement prévue. Il en résulte qu'il perdra son investissement en cas d'échec et réalisera un gain en cas de succès. Or, c'est justement parce qu'il court le risque de l'entreprise qu'un pouvoir lui revient. En effet, c'est lui qui, dans une situation où la société est *in bonis*, a le plus intérêt à son succès et est donc considéré comme étant le plus à même de prendre les décisions de gestion. Le droit de vote n'est pas ici conçu comme un élément de distinction entre actionnaire et créancier, mais comme une conséquence de leur différence. En effet, c'est « *parce que les actionnaires viennent après les créanciers dans l'appropriation des flux générés par l'actif économique qu'ils courent le risque de l'entreprise et qu'ils bénéficient donc des droits de vote* »²⁶¹.

167. L'appréhension des éléments déterminant le comportement des parties prenantes par le droit. Lorsqu'une société est *in bonis*, les logiques économiques entre les actionnaires et les créanciers sont différentes et conduisent à les distinguer en conférant à l'actionnaire un droit de vote et un pouvoir au sein de l'entreprise *in bonis* et au créancier un remboursement prioritaire. Cela étant, cette vision binaire de la structure financière doit être nuancée dans la mesure où au sein d'une même catégorie, des sous-catégories de dettes et d'actions vont être créées. Or, certaines catégories de dettes vont être économiquement plus

²⁶¹ P. Quiry, Y. Le Fur, *Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise*, Dalloz, Ed. 2013.

proches du capital social et seront appréhendées en analyse financière comme faisant partie des fonds propres ou des quasi-fonds propres, alors que le droit continuera de leur appliquer le régime juridique applicable aux dettes. Par ailleurs, lorsqu'une société est en difficulté et que les flux générés par cette dernière ne permettent plus de payer les dettes, l'entreprise ne crée plus de richesse. Si cette situation a vocation à durer, la littérature financière considère que la valeur de l'entreprise est négative et que, par conséquent, les actionnaires ne devraient plus être titulaires du droit de vote, n'ayant plus d'intérêt à son succès puisque, en l'état, celle-ci ne leur permettra plus de s'enrichir. Ainsi, la défaillance du débiteur provoquerait la nécessité d'un changement de contrôle des actionnaires vers les créanciers, ces derniers étant perçus comme ceux dont les intérêts sont le plus liés à l'entreprise. Cette difficile appréhension des comportements économiques par le droit rend le travail des organes de la procédure beaucoup plus difficile en vue de l'obtention d'un accord, puisque les outils juridiques que nous allons étudier ne favorisent pas nécessairement la prise en considération de ces intérêts divergents que nous avons présentés dans la première partie de notre étude, ni l'évolution des intérêts au fur et à mesure des difficultés. Il en résulte que c'est dans un contexte où les comportements des parties prenantes sont difficilement appréhendables, que le débiteur devra réussir à obtenir une réorganisation de la structure de sa dette (Chapitre 1) et de la structure de son capital social (Chapitre 2).

Chapitre 1. La modification de la structure de la dette

168. Des structures de dettes de plus en plus sophistiquées. Historiquement les entreprises se finançaient avec l'argent investi par l'entrepreneur et des prêts bancaires relativement uniformes. Le développement du capital investissement et des marchés financiers depuis les années 1980 a été à l'origine d'une sophistication des structures de dettes répondant à plusieurs problématiques. D'une part, les créanciers ont voulu se répartir le risque en s'organisant à plusieurs pour financer une entreprise lorsque celle-ci nécessite un financement important et d'autre part, les documentations juridiques afférentes aux autorisations de crédits ont été de plus en plus complètes et complexes afin de préserver au mieux les intérêts des créanciers. Ces éléments sont à prendre en compte dans l'analyse de la restructuration.

169. La mise en place d'une opération de syndication de crédit. La structure de l'endettement est plus complexe pour les opérations importantes au sein desquelles plusieurs banques vont intervenir. A l'inverse, les opérations de petite taille seront en pratique financées par une seule banque dans la mesure où l'intervention de plusieurs banques serait trop onéreuse et surtout de faible intérêt. En effet, lorsqu'il y a plusieurs banques, celles-ci vont généralement s'organiser *via* un *pool* bancaire, c'est-à-dire qu'elles vont se regrouper et organiser leurs rapports par la signature d'un contrat de *pool*. Le *pool* bancaire réalisera ensuite une opération dite de syndication de crédit. L'opération de syndication est généralement mise en place dans des structures financières nécessitant un montant de dette important qu'une banque seule ne voudra pas assumer. Dès lors, deux schémas principaux sont envisageables : soit une banque arrangeuse va prendre dans un premier temps l'intégralité du crédit et donc le risque, puis le répartira ; soit toutes les banques prêteront à l'emprunteur et une banque deviendra l'agent des banques, c'est-à-dire qu'elle aura un rôle de coordination des autres banques et d'action en leurs noms vis-à-vis de l'emprunteur. Cette banque sera rémunérée pour son travail en tant qu'agent, en plus de son activité de dispensateur de crédit. Lorsque des sûretés sont mises en place, un agent des sûretés va jouer un rôle identique s'agissant de la mise en œuvre éventuelle des sûretés.

170. La mise en place d'une documentation de crédit. La documentation de crédit²⁶² regroupe l'ensemble des contrats qui organisent les rapports de droit entre les prêteurs et l'emprunteur et entre les prêteurs entre eux. Cet ensemble contractuel comprend le contrat de crédit, les sûretés et tous les documents attachés²⁶³. Cette documentation n'est rédigée que dans des opérations de syndication mises en place au profit d'emprunteurs d'une taille importante et comprend des éléments clefs tels que : le montant, la durée et l'objet du crédit, les conditions de décaissement, le taux d'intérêt, les modalités du remboursement, les conditions d'un éventuel remboursement anticipé, les cas d'exigibilité anticipée du prêt, les garanties, les missions exactes de l'agent du crédit et de l'agent des sûretés, etc. Les pratiques bancaires ont imposé une série de dispositions prudentielles et coercitives correspondant à trois catégories de pouvoirs : le pouvoir de prévenir (ou *covenant*) permettant aux banques d'être informées de la situation financière de la société sur la base de ratios comptables généralement calculés à partir de l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE)²⁶⁴ ; le pouvoir de dénoncer (ou *acceleration*) qui permet de prononcer l'exigibilité anticipée de la dette en cas de non-respect des ratios évoqués ci-dessus et le pouvoir de préempter (ou *security package*) qui permet aux banques de réaliser les sûretés prises au moment du montage financier, qui peuvent être des nantissements de parts sociales sur la société opérationnelle par exemple. Sauf disposition spécifique du livre VI du Code de commerce applicable en cas de procédure collective, cette documentation devra être respectée, et le cas échéant fera l'objet d'une renégociation, dans le cadre de la mise en œuvre d'une opération de restructuration. En principe, l'ouverture d'une procédure amiable ne permet pas de déroger à l'application de la documentation bancaire²⁶⁵. La documentation financière devra donc être prise en compte lorsque la société mettra en place une opération de restructuration de son endettement (Section 1). Lorsque cela sera nécessaire, il sera également possible de mettre en place une opération consistant à modifier la structure juridique d'accueil de la dette (Section 2).

²⁶² Pour une étude sur les rapports de force induit par cette documentation de crédit, voir notamment : D. Caramalli, *Dettes LBO : les rapports de force existants à l'heure des renégociations*, D. 2013, p. 451.

²⁶³ Il peut s'agir d'accords de confidentialité, etc.

²⁶⁴ Les praticiens de la finance d'entreprise préféreront l'analogie anglo-saxonne d'EBITDA (*Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortisation*) qui se rapproche de l'EBE.

²⁶⁵ A l'exception notamment des clauses d'accélération dont les effets sont paralysés par l'article L. 611-16 du Code de commerce.

Section 1. La restructuration de la dette du débiteur

171. Les prêts de restructuration. Les prêts de restructuration réorganisent une ou plusieurs dettes par le biais d'un prêt, afin que le débiteur obtienne une diminution des taux d'intérêts, un réaménagement des délais de paiement voire également de nouveaux financements. La mise en place d'un prêt de restructuration qui est facilitée par l'abandon du soutien abusif, peut permettre au banquier de prendre des garanties qu'il n'avait pas prises dans le contrat initial, même si nous verrons plus loin que l'obtention du privilège dit de *new money* n'est pas facile pour ce type d'opération. Il convient, dès à présent, de distinguer la simple renégociation d'une dette, fût-elle un prêt, qui maintient le contrat initial et l'octroi d'un prêt de restructuration, qui lui va opérer novation, c'est-à-dire créer un nouveau lien de droit pour venir se substituer à l'ancienne dette, étant entendu que le prêt de restructuration peut venir restructurer une dette qui à l'origine n'avait pas la nature de prêt. Il est d'ailleurs régulièrement utilisé pour restructurer le solde négatif d'un compte bancaire.

172. La renégociation et/ou le refinancement de la dette existante. Une opération de restructuration de la dette du débiteur peut consister à renégocier avec ses prêteurs la structure de la dette existante, à travers le report de l'échéance de la dette ou la réduction de son montant (§1). Cela étant, il est également possible de restructurer la dette existante d'une entreprise en obtenant de nouveaux concours financiers ou de procéder à des cessions d'actifs permettant de la refinancer (§2).

§1. La renégociation de la dette existante

173. La renégociation de la dette : une opération consistant à reporter l'échéance de la dette ou réduire son montant. Nous présenterons dans un premier temps les modalités d'obtention de délais de paiement d'une dette (A), puis de diminution du montant d'une créance (B). Nous verrons que ces deux dernières techniques sont soumises à un traitement juridique différent, alors qu'elles sont économiquement très proches.

A. La modification de l'échéance de la dette

174. Les délais de paiements conventionnels. Comme nous l'avons montré dans nos propos introductifs, le premier outil de renégociation de son endettement consiste à reporter l'échéance de la dette, dans le but de favoriser l'utilisation des flux générés par l'activité du débiteur à d'autres finalités que le remboursement de ses créances exigibles. Dans certains cas, le seul report de l'échéance de la dette peut être une solution suffisante pour assurer la pérennité de l'entreprise. Tout créancier peut consentir à son débiteur un délai de paiement conventionnel, dans le cadre ou en dehors d'une procédure de prévention des difficultés. Lorsqu'une procédure collective est ouverte, l'obtention de délais de paiement se fera dans le cadre d'un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire et obéira à des règles particulières.

175. Le principe de l'absence de déduction fiscale des délais de paiement. Une créance certaine dans son principe et dans son montant est fiscalement imposable, peu importe la date d'encaissement de cette créance. Il en résulte qu'une entreprise qui consent des délais de paiement ne peut pas les déduire de son exercice fiscal, sauf si elle justifie d'une provision pour créance douteuse. Cependant, pour que cette provision soit admise en déduction du résultat imposable, l'administration fiscale va s'assurer que le risque de non recouvrement est nettement précisé et que les événements en cours à la clôture de l'exercice fiscal rendent probable la perte supputée. Ainsi, l'entreprise devra être en mesure d'établir ces éléments créance par créance, si besoin à l'aide de calculs statistiques. La Cour d'appel administrative de Paris, dans un arrêt du 29 janvier 1991²⁶⁶, précise que le seul défaut de paiement ne justifie pas la déduction d'une provision pour créance douteuse, si le débiteur est notoirement solvable. Une situation d'insolvabilité notoire est donc la condition de déductibilité de la provision. Partant de là, il semble que l'ouverture d'une procédure collective puisse *a priori* être un cadre plus favorable pour caractériser l'insolvabilité notoire du débiteur et, ce faisant, la déduction de la provision. En effet, bien que l'administration fiscale apprécie *in concreto* l'insolvabilité notoire du débiteur, le caractère confidentiel des procédures amiables risque d'obérer les chances de déduction des délais accordés.

²⁶⁶ CAA Paris 29 janv. 1991 n°26662 : RJF 5/91 n°569.

176. Le délai de grâce. A côté des délais de paiement conventionnels, il est également possible de solliciter du tribunal l'obtention de délais de paiements judiciaires sur le fondement des articles 1244-1 et suivants du Code civil. Lorsque le débiteur n'arrive pas à négocier avec son créancier un délai de paiement ou une réduction de son taux d'intérêt, il peut faire intervenir le juge qui dispose alors d'un pouvoir contraignant. En effet, au terme de l'article 1244-1 du Code civil, le juge peut, exception faite des dettes d'aliments, « *reporter ou échelonner le paiement* » ou encore « *prescrire que les sommes correspondantes aux échéances reportées porteront intérêt à un taux réduit* », sans pour autant pouvoir baisser les taux d'intérêts en dessous des taux d'intérêts légaux. Cette décision, en vertu de l'article 1244-2 du Code civil, « *suspend les procédures d'exécution* ». L'ensemble du dispositif est d'ordre public en vertu de l'article 1244-3 du même Code. Il n'est donc pas possible d'y déroger par une stipulation contractuelle.

177. Le champ d'application des délais de grâce. Il convient de noter que le champ d'application de ces articles ne se limite pas aux seules entreprises en difficulté. En effet, le critère à prendre en compte pour appliquer ces articles est la « situation » d'un débiteur ; cette « situation » n'étant pas définie par le Code. Par conséquent, pour établir si la situation du débiteur justifie l'obtention d'un délai de grâce, le juge peut tenir compte de divers facteurs : les besoins du débiteur, sa bonne foi, les efforts consentis par ce dernier, et, ce qu'il convient de souligner, la conjoncture économique²⁶⁷. La jurisprudence de la Cour de cassation²⁶⁸ précise que les juges du fond disposent d'un pouvoir souverain pour apprécier l'opportunité de l'octroi de tels délais au débiteur, qui échappe donc à son contrôle. Sur demande du débiteur, le juge va donc pouvoir souverainement lui octroyer de tels délais, dans la limite de deux ans. Il convient de préciser que certaines dispositions du Code de commerce²⁶⁹ relatives au droit cambiaire, interdisent expressément l'octroi par le juge de délais de grâce dans des cas spécifiques. En outre, de la nature judiciaire des délais de grâce il est possible de déduire que les cautions, les autres garants et coobligés, ne puissent pas se prévaloir de tels délais²⁷⁰.

²⁶⁷ Voir : C. Gavalda, *Le délai de grâce judiciaire de l'art. 1244 et s. c. civ.*, Dr. et patr., avr. 1997, p. 62.

²⁶⁸ Civ. 2^e, 10 juin 1970 : Bull. civ. II, n°201 ; Civ. 2^e, 28 mars 1973 : Bull. civ. II, n°101.

²⁶⁹ Art. L. 551-81 C.com.

²⁷⁰ En ce sens : F. Pérochon, R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté, instrument de crédit et de paiements*, L.G.D.J., 7^eEd., p.69.

178. La qualité du créancier. S'agissant de la qualité du créancier susceptible de se voir imposer un délai de grâce, il semble que, dans le silence des textes, n'importe quel créancier puisse se voir imposer ces délais judiciaires, y compris les créanciers publics, exception faite des créances salariales. S'agissant des créances salariales, la Cour de cassation dans son arrêt du 18 novembre 1992²⁷¹ distingue les créances qui sont nées de l'exécution du contrat de travail et qui sont considérées comme des dettes d'aliments et les créances issues d'une indemnité de licenciement qui correspondent à une logique indemnitaire. Les premières ne peuvent pas bénéficier des dispositions de l'article 1244-1 du Code civil, alors que les secondes, n'étant pas des dettes d'aliments, peuvent se voir imposer les délais de grâce judiciaires. S'agissant des créances publiques, jusqu'à l'arrêt de la Cour de cassation du 16 juin 1998²⁷², réunie en formation plénière, la doctrine était très incertaine quant à la subordination du créancier public au délai de grâce judiciaire, alors qu'il l'était déjà en procédure collective. L'arrêt susvisé tranche le point en soumettant la créance du Trésor à l'article 1244-1 du Code civil. En effet, l'article 36 alinéa 9 de la loi du 1^{er} mars 1984 est spécial et par conséquent déroge à la règle générale qui prévoit en l'espèce, de manière jurisprudentielle, que les créances fiscales échappent aux dispositions du Code civil et donc aux dispositions de son article 1244-1²⁷³.

179. L'intervention du juge. On constate donc que l'application d'un article non spécifique aux situations visées par le livre VI du Code de commerce offre au débiteur la possibilité de judiciariser la procédure, c'est-à-dire de faire intervenir le juge dans les procédures amiables, ce que certains commentateurs regrettent, y voyant la méconnaissance de l'esprit des procédures amiables²⁷⁴. En effet, cette intervention, contraire à la liberté contractuelle, peut de ce point de vue être également contraire à l'esprit de ces procédures amiables, celles-ci étant empreintes d'une forte liberté contractuelle et censées être dénuées d'un pouvoir judiciaire fort. Le garde-fou consiste dans le pouvoir souverain du juge de

²⁷¹ Cass. soc. 18 nov. 1992 ; Bull. civ. IV, n°555 ; P.-Y. Gautier, *Le délai de grâce du droit civil, assiette du « saucissonnage » des aliments dus au salarié par son employeur, qui le licencie*, RTD civ., 1993 p. 611.

²⁷² En ce sens : Cass. com. 16 juin 1998, B. 1998 IV n°193, p.160 ; F. Derrida, *Règlement amiable : le Trésor est soumis aux délais de l'article 1244-1 du Code civil*, D. 1998. p.429 ; P. Serlooten, *Le juge judiciaire peut suspendre l'exigibilité des créances fiscales sur le fondement de la loi du 1^{er} mars 1984*, JCP E 1998, p.1795 ; F. Macorig-Venier, *Règlement amiable. Possibilité pour le juge d'imposer au trésor non partie à l'accord amiable des délais pour le paiement de ses créances*, RTD Com. 1998, p. 918 ; D. Meledo-Briand, *Le juge judiciaire peut suspendre l'exigibilité des créances fiscales sur le fondement de la loi du 1^{er} mars 1984*, JCP G 1998, n° 52, p. 2280.

²⁷³ Pour aller plus loin, voir notamment C. Gavalda, *Le délai de grâce judiciaire de l'art. 1244 et s. c. civ.*, Dr. et patr., avr. 1997, p. 62.

²⁷⁴ Voir : B. Soinne, *Prévention*, chron. RPC, 1996, p. 313.

refuser l'octroi de tels délais. Cette disposition permet au juge de contourner le refus de révision d'un contrat devenu déséquilibré en raison de l'imprévision des parties. Ainsi, dans l'hypothèse où une entreprise en difficulté échoue dans la négociation d'un rééchelonnement de sa dette, elle peut faire appel au pouvoir bienveillant du juge sans être pour autant certaine du résultat. En effet, l'obtention d'un délai de grâce demeure une prérogative judiciaire. Ceci étant, il convient de noter que, malgré une absence de contrôle de la Cour de cassation sur l'opportunité de l'octroi du délai de grâce, une limite a tout de même été posée par cette dernière s'agissant des conditions de réduction du taux d'intérêt.

180. Limite quant aux conditions de réduction du taux d'intérêt. La Cour de cassation n'intervient pas dans le choix des juges du fond d'octroyer ou non des délais de grâce. Cependant, la Haute juridiction ne s'exonère pas de tout contrôle. Dans un arrêt en date du 19 septembre 2007²⁷⁵, la première chambre civile de la Cour de cassation a précisé que l'obtention d'une réduction du taux d'intérêt ne pouvait se faire qu'à la condition de l'obtention du délai de grâce. Or, en opérant ainsi une censure des juges du fond, la Haute juridiction encadre l'application de l'article 1244-1 du Code civil et interdit que le juge octroie une réduction du taux d'intérêt à un débiteur ne remplissant pas les conditions pour obtenir un délai de grâce. Cette intervention permet d'éviter une immixtion trop grande dans le contrat par le juge, qui pourrait sinon se contenter à chaque fois de diminuer les taux d'intérêt qu'il juge excessifs.

181. Une considération moins importante du sacrifice du créancier s'agissant du délai de paiement, par rapport à une remise de dette. L'obtention des délais de grâce permet de pallier l'échec des négociations mais, surtout, est un élément fort pour négocier des délais de paiement auprès de ses créanciers, dont la créance serait, au final, rééchelonnée. On pourrait considérer, à travers le régime applicable aux délais de grâce et à travers le traitement fiscal relativement défavorable des délais conventionnels, que le législateur n'estime pas que le créancier qui consent ou subit un délai de paiement, réalise un effort financier presque aussi important que le créancier qui consent à un abandon de paiement.

²⁷⁵ Cass. civ. 1^{ère}, 19 sept. 2007, n°06-10.629 : R. Perrot, *Réduction des intérêts*, Procédures, n°11, nov. 2007, comm. 238.

B. La réduction du montant de la dette

182. Le principe. Dans un cadre amiable, les parties prenantes à la restructuration financière peuvent, en principe, librement consentir à une réduction de la dette, soit par le mécanisme de conversion de créances en capital que nous verrons plus loin, soit par un abandon de créances. Dans un cadre judiciaire, il est généralement proposé que l'abandon partiel de créance se fasse en contrepartie d'un paiement intégral du reliquat en un nombre d'annuités extrêmement réduit. Il n'est pas rare que les créanciers préfèrent perdre une large partie de leur créance, mais gagner la certitude d'être payés rapidement du reste de leur créance. Ces abandons de créances ne peuvent pas être imposés par le juge, mais nous verrons qu'ils peuvent l'être par la majorité des créanciers dans le cadre du vote du plan, lorsque les comités de créanciers ont été réunis.

183. Délais de paiement et abandons de créances : le point de vue du débiteur. Du point de vue du débiteur, le paiement immédiat d'une partie de la créance nécessite que l'entreprise consacre les premiers flux de trésorerie générés par l'activité au paiement de la créance ou trouve de nouveaux financements à court terme, dans le but de se libérer d'une partie de sa dette à long terme. L'opportunité de cette option dépendra donc du modèle économique de l'entreprise²⁷⁶, de sa capacité à trouver facilement des financements à court terme et de sa structure financière²⁷⁷.

184. Délais de paiement et abandons de créances : le point de vue du créancier. Le droit des procédures collectives permet au juge d'imposer aux créanciers des délais de paiement lorsqu'il n'y a pas de comités de créanciers ou lorsque les créanciers ne sont pas membres de ces comités. En revanche, les abandons de créances ne peuvent pas être imposés aux créanciers dans ces hypothèses. Il convient de se demander s'il existe réellement une différence économique entre ces deux mesures, afin de mesurer la pertinence économique de cette distinction juridique.

²⁷⁶ Certaines entreprises ont un besoin en fonds de roulement positif et doivent trouver des financements court terme pour fonctionner, alors que d'autres auront un besoin en fonds de roulement négatif et auront donc un besoin en trésorerie plus faible.

²⁷⁷ A titre d'exemple, les entreprises dont les titres sont inscrits sur un marché faisant appel public à l'épargne peuvent trouver un intérêt à réduire le montant de leur dette long terme afin d'être mieux évaluée par les agences de notation et ainsi de trouver de nouveaux financements dans de meilleures conditions. Le raisonnement est le même pour les entreprises dont les titres ne sont pas inscrits sur des marchés ouverts au public, mais l'impact est plus modéré dans la mesure où ces entreprises font l'objet d'une attention et d'une évaluation moins importantes.

185. Evaluation d'une créance : le processus d'actualisation de la monnaie²⁷⁸. La « valeur de l'argent » s'évalue par la prise en compte de deux critères : le coût du risque et le coût du temps. En effet, d'une part un délai de paiement revêt une incertitude dans le paiement et d'autre part le Code de commerce prévoit l'arrêt du cours des intérêts dès l'ouverture de la procédure collective. Le temps n'est donc pas rémunéré. Alors qu'à l'inverse, l'inflation crée une dévaluation permanente de la monnaie. Ainsi, la valeur de la créance diminue chaque jour qui passe et qui n'est pas rémunéré. A ceci s'ajoute le coût du risque, c'est-à-dire l'incertitude dans le paiement de la créance, qui impose aux entreprises de déprécier la valeur de leurs créances dans leur bilan. En effet, les normes comptables prévoient que les entreprises déprécient la valeur de leurs créances en fonction du risque de non recouvrement de certaines d'entre elles, dites créances douteuses. Ce risque est évidemment avéré lorsqu'il s'agit d'une entreprise en difficulté. Afin d'arbitrer entre un abandon de créances ou un délai de paiement, le créancier doit procéder à l'actualisation de sa créance. Ce processus consiste à déprécier la perception d'une somme future par l'application d'un coefficient d'actualisation qui est un coefficient multiplicateur inférieur à 1. Ce coefficient permet de tenir compte, dans la valorisation d'une somme future à une valeur actuelle, de la dépréciation du temps. En somme, l'actualisation permet de comparer à un instant donné une somme reçue et une somme qui sera versée ultérieurement. Le coefficient d'actualisation se calcule en inverse du coefficient de capitalisation qui permet de déterminer combien une somme actuelle vaudra dans le futur. Pour calculer le coefficient d'actualisation, il faut ainsi partir d'une base à un moment donné, à laquelle on décote le prix du temps, ce dernier étant fonction du risque et de l'inflation. Prenons l'exemple d'une créance court terme²⁷⁹ de 100.000 € détenue par un créancier d'une entreprise en difficulté. Dans la perspective d'une inflation à 2 % par an et d'une entreprise qui comprend un risque de défaillance important, il est proposé au créancier un paiement intégral et linéaire de sa créance sur 10 ans, soit 10.000 € par an, ou un abandon de 30 % du montant de sa créance, soit 30.000 €, en contrepartie d'un paiement immédiat de 70.000 €. Du seul fait de l'inflation, la valeur de la créance aura été diminuée d'environ 16.000 € au bout des dix ans²⁸⁰. Dans l'hypothèse où le risque de défaillance de l'entreprise génère un coefficient de dévaluation de la monnaie d'environ 2 % de décote supplémentaire, alors le créancier aura intérêt à accepter un

²⁷⁸ Voir notamment : P. Quiry, Y. Le Fur, *Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise*, Dalloz, Ed. 2013, p. 391 et s.

²⁷⁹ L'article L. 622-28 du Code de commerce prévoit le gel des intérêts pour les créances dont le terme est de moins d'un an.

²⁸⁰ Une inflation à 2 % par an amène au bout d'un an à une perte de valeur de 2000 € en N+1, une fois déduite l'échéance de 10.000 €, la valeur perdue en N+2 est 1760 €, etc.

paiement immédiat de 70.000 € en contrepartie d'un abandon de créances de 30.000 €. Ainsi, l'octroi d'un délai de paiement constitue un sacrifice important pour un créancier dans la mesure où il perd des liquidités, ce qui vient grever sa capacité d'autofinancement et donc son développement. De plus, le créancier peut se retrouver contraint d'accorder un financement au débiteur de manière non rémunérée et coûteuse. Le sacrifice financier induit par l'octroi d'un délai de paiement peut être équivalent à l'octroi d'une remise de dette, voire dans certains cas plus important. Partant de là, on comprend moins la distinction opérée par le législateur entre les délais de paiement et les remises de dettes. En effet, en octroyant au juge le pouvoir d'imposer un délai de paiement, le législateur l'autorise économiquement, mais non juridiquement, à imposer des abandons de créances. Cela soulève une certaine incohérence dans le traitement de ces mesures. A cela s'ajoute un traitement fiscal plus favorable des abandons de créances par rapport aux délais de paiement.

186. Le principe de la déduction fiscale des abandons de créance²⁸¹. À la différence de ce que nous avons vu, s'agissant des délais de paiement, les remises de dettes aux entreprises en difficulté bénéficient, en principe, d'une déduction fiscale. En effet, la loi n°2005-845 du 26 juillet 2005 a modifié le Code général des impôts en son article 39-1-8° qui prévoit désormais que « *les abandons de créances à caractère commercial consentis ou supportés dans le cadre d'un plan de sauvegarde ou de redressement* » sont déductibles du résultat imposable. Il convient donc de noter la double limite prévue par le législateur, puisque ne sont pas déductibles les abandons de créances consentis hors procédure collective et ne sont déductibles que les abandons de créances à caractère commercial et non les abandons de créances à caractère financier. En dehors de ces limites, le législateur a sécurisé la déductibilité des abandons de créances commerciales dans le cadre d'un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire qui, en principe, ne sera pas remise en cause²⁸². Ceci est plus sécurisé qu'avant la réforme, puisqu'il fallait démontrer l'intérêt commercial de l'abandon de créances, ce qui n'était jamais certain en raison des difficultés de l'entreprise débitrice.

²⁸¹ Voir : B. Lagarde, *La discrimination de la déductibilité fiscale des abandons de créances*, LPA 17 février 2006, p. 28.

²⁸² Voir : P. Neau-Leduc, M. Hubert, *Loi de sauvegarde des entreprises n° 2005-845 du 26 juillet 2005 : principaux aspects fiscaux*, RPC 2006, p.72.

§2. Le refinancement de la dette existante

187. L'émission d'un emprunt obligataire en vue de refinancer la dette bancaire.

Lorsqu'il s'agit d'obtenir un nouveau financement, le débiteur peut théoriquement obtenir un financement bancaire traditionnel, mais cela peut s'avérer compliqué dans la mesure où les établissements bancaires sont les financeurs qui prennent le moins de risque. Pour élargir le cercle des financeurs potentiels, le débiteur peut également avoir recours à un emprunt obligataire. Un emprunt obligataire peut correspondre à une grande variété d'obligations et peut permettre d'apurer le passif, en refinançant dans de nouvelles conditions le débiteur, en changeant la nature de la dette et en élargissant le champ des créanciers potentiellement intéressés. Bien que sur le plan comptable, certaines obligations, dont les obligations remboursables ou convertibles en actions, puissent être assimilées à des quasi-fonds propres, le droit positif considère que ce sont des instruments de dettes. Il en résulte que, en tant qu'instruments de dettes, les obligations ne dilueront pas l'actionnariat. Le législateur a encouragé cette démarche à travers l'ordonnance n°2004-274 du 25 mars 2004 et l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 en facilitant la prise de décision d'une émission obligataire. En effet, par ces ordonnances le législateur a (i) donné compétence au conseil d'administration à la place de l'assemblée générale et élargi le cercle des délégués et (ii) a rendu l'émission d'obligations possible pour les SARL qui sont tenues de désigner un commissaire aux comptes. Les mesures mises en place dans le cadre de la restructuration d'*Eurotunnel* et de *Thomson* attestent de l'intérêt de cette technique²⁸³. Bien que facilitée par les ordonnances précitées, il n'en demeure pas moins que cette technique ne sera utilisée que pour des entreprises d'une certaine taille ayant un commissaire aux comptes et ayant libéré leur capital. Ceci étant, le succès de cette opération repose sur la sécurité financière du souscripteur qui n'entendra pas prendre un risque important, à l'inverse de l'actionnaire ou de l'associé. Cette technique a donc plus vocation à être utilisée pour des entreprises qui demeurent financièrement solides. Elle sera généralement mise en place dans le cadre d'une procédure préventive ou alors fera l'objet d'une souscription par des acteurs spécialisés dans ce type d'opération. Ainsi, les fonds spéculatifs (*hedge funds*) qui sont spécialisés dans l'acquisition d'obligations de sociétés en difficulté (*junk bonds*) classées dans la catégorie « spéculative » par les agences de notation pourraient être intéressés. En pratique, ces acteurs sont connus pour acheter et revendre de manière spéculative des obligations et parfois prendre

²⁸³ G. Couturier, *Droit des sociétés et droit des entreprises en difficulté*, Thèse Lyon 3, 2011, LGDJ.

le contrôle d'une entreprise en convertissant leurs obligations en actions. La doctrine financière observe qu'il est très difficile d'obtenir de nouveaux financements dans un contexte d'entreprises sous performantes, puisque le fort endettement déjà existant de dette *senior*, c'est-à-dire prioritaire, peut freiner l'octroi d'une nouvelle dette qui serait junior, c'est-à-dire subordonnée²⁸⁴. Pour répondre à cette difficulté, la dette obligataire pourra bénéficier du privilège de la conciliation, en tant que nouvel apport en trésorerie. Ce mécanisme fonctionnerait également dans l'hypothèse d'une émission d'obligations convertibles, rien ne s'y opposant. Néanmoins celles-ci perdraient leur privilège en cas de conversion de l'obligation en action. Il est également envisageable de consentir de nouvelles suretés en garantie des nouveaux financements, qui pourraient par exemple prendre la forme d'une fiducie-sureté.

188. La cession d'actifs en vue de refinancer la dette. Nous verrons plus loin qu'en procédure collective, le jeu des suretés grevant les biens du débiteur s'avère relativement efficace lorsque l'on veut envisager une cession d'actifs, afin de bénéficier d'un nouvel apport en trésorerie pour refinancer la dette. Dans tous les cas, même si, *a priori*, l'opération de cession d'actifs n'est pas une opération de restructuration de dettes à proprement parler, les flux générés par la cession d'actifs seront appréhendés en priorité par les créanciers qui disposent de garanties sur le bien, puis serviront dans un second temps à l'exploitation du débiteur et aux échéances du plan. D'une manière semblable, dans le cas d'une société *in bonis*, les flux générés iront en priorité aux créanciers, puis dans un second temps au débiteur et aux actionnaires. Il en résulte que la cession d'actifs devient économiquement un outil au service de la restructuration de la dette, même si, théoriquement, elle peut également servir à financer de nouveaux projets. Cette opération peut s'avérer extrêmement utile dans certains cas où le débiteur dispose d'actifs liquides et peu stratégiques ou si le débiteur souhaite procéder à une réorganisation de son activité. Cependant, cette opération se rapproche d'une logique liquidative et ne doit pas consister à vider le débiteur de ses actifs, ce qui condamnerait à terme sa pérennité. En outre, la cession d'actifs par une entreprise en difficulté court le risque de se faire dans des conditions de valorisation dégradées en raison d'un besoin pressant de liquidité²⁸⁵ qui pourrait être connu par le marché.

²⁸⁴ L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juill. 2012, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2034646>.

²⁸⁵ Voir notamment, L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2034646>.

189. La faveur du législateur pour les remises de dettes. Plusieurs schémas de restructuration de dettes sont envisageables afin de trouver une partie de la solution pour répondre aux difficultés de l'entreprise, chacun devant être étudié au cas par cas en fonction des contraintes inhérentes à chaque entreprise. Le législateur semble favoriser les remises de dettes aux délais de paiement, alors qu'elles se réalisent souvent en contrepartie d'un paiement anticipé d'une partie de la créance, malgré le fait que l'effort pour le créancier qui consent un délai de paiement est également très important et parfois plus utile pour un débiteur ne pouvant pas procéder à un paiement immédiat d'une partie de ses créances. Dans certaines opérations, il est également possible d'obtenir de nouveaux financements, mais parfois dans des conditions délicates auxquelles il convient de porter une attention particulière. En tous les cas, l'opération de restructuration de dettes sera un élément devant s'intégrer dans une opération plus globale.

Section 2. La création d'une structure financière ad hoc

190. L'opération consistant à se « défaire » d'une dette : la « défaisance » (*defeasance*). Toujours dans cette même idée de gestion optimale de l'endettement, les praticiens du droit et de la finance ont imaginé des montages dont l'objectif est, cette fois, d'optimiser la structure financière, *via* la création d'une nouvelle structure juridique qui aura pour vocation de porter la dette. Il ne s'agit plus, ici, de modifier les instruments de dettes, mais de modifier la structure juridique au sein de laquelle ces instruments vont s'intégrer, à travers la mise en place d'une opération dite de *defeasance*²⁸⁶. L'opération consiste à transférer le service de la dette, c'est-à-dire son paiement, à une autre structure. Pour ce faire, une société transfère au sein d'un véhicule dédié, qui peut être une fiducie, une dette et un actif de valeur équivalente. Le véhicule sert de cadre pour assurer le service de la dette, grâce à l'actif transféré qui doit être sûr et équivalent à la fois en terme de montant et à la fois en terme d'échéances. L'opération ne correspond pas à un remboursement anticipé d'une dette, mais permet une réorganisation du bilan qui améliore les ratios financiers liés à l'endettement et donc la notation de l'entreprise par les agences de notation.

²⁸⁶ Voir notamment : P. Bouteiller, *Du fondement juridique au regard du droit français de l'opération de réduction de l'endettement des entreprises*, LPA, 17 février 1989, p. 17 ; Lamy, *Droit du financement*, 2010, 1550.

191. Les origines de ces opérations. Les opérations de *defeasance* ont d'abord été mises en place aux Etats-Unis. A notre connaissance, une telle opération a pour la première fois été mise en place en France en 1987, par l'entreprise Peugeot²⁸⁷. Cette dernière souhaitait réduire un endettement d'un milliard de francs de l'époque qui résultait d'un emprunt obligataire contracté au taux nominal de 11,5 % en 1983 avec un remboursement *in fine* arrivant à échéance en 1991. L'intérêt financier de cette opération était d'optimiser un endettement trop lourd et un excédent de trésorerie inutilisé, tout en améliorant ses ratios comptables d'endettement sur fonds propres. Il est intéressant de noter qu'en l'absence de disposition législative française satisfaisante, cette opération a eu lieu sous l'empire du droit américain.

192. Caractéristiques des valeurs transférées. Pour que l'opération puisse fonctionner, il faut que les actifs transférés pour servir la dette soient des actifs sûrs. Cela peut être par exemple des emprunts d'Etats. Il est préférable que les actifs soient émis dans la même monnaie que les dettes, afin d'éviter les risques inhérents aux taux de change et enfin que leurs échéances en principal et intérêts correspondent aux dettes transférées, afin que les flux de trésorerie dégagés puissent couvrir les échéances des dettes. En comptabilité, l'opération se présente comme suit :

Montage d'une *defeasance* :

Immobilisations / Stocks	Capitaux propres
Créances	Dettes à long terme
Disponibilités	Dettes d'exploitation
↓	Structure d'accueil
↓	
Portefeuilles de titres	Dettes à long terme

²⁸⁷ M. K. Geary, *L'expérience de Peugeot en matière de defeasance*, RDBF, 1989, n°12, p.52.

193. Caractéristiques de la structure d'accueil. Pour mettre en place une opération de *defeasance* il est nécessaire de créer une structure d'accueil *ad hoc* entièrement dédiée à la gestion du passif transféré. Notons que la tierce structure peut être une société commerciale, un *trust* et depuis 2007 une fiducie. En effet, bien que celle-ci n'accepte pas le transfert d'un passif isolé, elle accepte le transfert d'une dette accompagnée d'un actif, rendant le solde positif. L'intérêt de la fiducie consiste à transférer un patrimoine en organisant les rapports avec le gestionnaire dans le cadre d'un contrat de fiducie qui encadre l'exécution de sa mission²⁸⁸. La fiducie offre la possibilité de pouvoir isoler de la comptabilité les éléments d'actif et de passif transférés. Cependant, l'isolement patrimonial des éléments fiduciaires court le risque d'être annulé dans le cadre des nullités de la période suspecte. Ce risque devra être limité par l'homologation d'un accord de conciliation qui empêchera que la date de cessation des paiements ne puisse être fixée par le tribunal avant la date d'homologation.

194. Defeasance et agence de notation. Les agences de notation se sont développées à partir des années 1990 et ont réussi à prendre une place très importante dans l'économie. En effet, bien que celles-ci soient contestées, leur influence sur le cours des actions ou le prix d'une obligation est très importante. Les notes qu'elles émettent constituent un élément du prix des actifs financiers²⁸⁹. En effet, l'article D. 213-3 du Code monétaire et financier prévoit qu'en principe « *Les émetteurs [des titres de créances négociables] doivent rendre publique une notation de leur programme d'émission, obtenue auprès d'une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par l'autorité administrative compétente ou, le cas échéant, disposer d'un garant bénéficiant d'une telle notation* ». L'article L. 214-70 du même Code prévoit également, s'agissant des véhicules de titrisation, que « *Lorsque les parts, actions ou titres de créances émis par l'organisme de titrisation sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou font l'objet d'une offre au public, un document contenant une appréciation des caractéristiques des parts et, le cas échéant, des titres de créances que cet organisme est appelé à émettre, des créances qu'il se propose d'acquérir et des contrats constituant des instruments financiers à terme ou transférant des risques d'assurance qu'il se propose de conclure et évaluant les risques qu'ils présentent est établi par un organisme figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie après avis de l'Autorité des marchés financiers* ». Il en résulte que dans ces deux situations les agences de notation, non seulement,

²⁸⁸ Voir notamment : C. Ferry, « *Défaillance économique* » et *fiducie*, JCP E, 1991, I, n°23 ; B. Le Bars, *La fiducie dans les opérations sociétaires*, Journal des Sociétés, n°65, mai 2009, p. 18-21.

²⁸⁹ Voir notamment : J.-M. Moulin, *Vingt ans d'agences de notation de crédit*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} déc. 2012, p. 576.

vont avoir une influence sur le prix des titres ou créances émis, mais en plus leur intervention sera rendue obligatoire par le législateur. Leur influence est parfois décriée et les commentateurs invitent à une réglementation accrue et pressante de leur activité²⁹⁰. Cependant, malgré les contestations, elles prennent une place importante dans la structuration financière des émetteurs. Le développement récent de la fiducie apporte un nouvel outil qui pourrait favoriser la mise en place d'opérations de *defeasance*, permettant justement de restructurer un bilan, avant de procéder à une opération de refinancement dans ce contexte où la bonne notation par ces agences spécialisées est déterminante quant aux conditions du refinancement. Dès lors, l'opération peut correspondre à deux montages juridiques distincts : l'*in substance defeasance* (§1) ou la *legal defeasance* (§2).

§1. L'*in substance defeasance*

195. La mise en place d'une délégation imparfaite de dette (*in substance defeasance*). L'opération d'*in substance defeasance* peut se faire par le mécanisme de la délégation imparfaite de dette visée aux articles 1271 et suivants du Code civil. Par l'utilisation de ce mécanisme il n'y a pas de novation du contrat, par conséquent l'accord du créancier n'est pas obligatoire. La situation économique de ce dernier est améliorée par le fait qu'il y a une addition de débiteurs. Ainsi, dans l'hypothèse d'une défaillance du second, le créancier pourra se retourner contre le premier, le débiteur initial²⁹¹. Du point de vue pratique, il est d'ailleurs important de prévoir un ordre des poursuites pour le délégataire entre le délégué et le délégant. La Cour de cassation a en effet rappelé le 5 mars 2008²⁹² que le délégué ne pouvait pas opposer au délégataire l'effet relatif des contrats pour s'opposer à l'exécution de la délégation. Il en résulte que le délégataire, s'il a connaissance de la délégation de la dette, peut choisir de poursuivre l'un ou l'autre. L'intérêt de l'opération pour le débiteur est que, du point de vue comptable, la dette deviendra un engagement hors bilan²⁹³. Nous verrons que cela peut poser un certain nombre de questions quant à la validité de ces montages dans le cadre d'une procédure collective, au regard du principe d'égalité des créanciers et des nullités de la période suspecte.

²⁹⁰ C. Karyotis, *Quand les agences de rating font tourner le monde*, RB, 1^{er} janv. 2012, p. 54-56 ; B. Hubaud, *Les agences de notation à leur juste place ?*, RB, 1^{er} juin 2012, p. 28-30.

²⁹¹ En ce sens : B. Monassier, S. Dubouloz, *La technique de la « defeasance »*, Dr. et patr., 1996.

²⁹² Cass. civ. 3^{ème}, 5 mars 2008, n° 06-19.237 : G. Marraud des Grottes, *Délégation imparfaite ou simple cession de dette ?*, RLDC, 1^{er} avr. 2008, n°48, p. 36-37.

²⁹³ J.-M. Moulin, *Le droit de l'ingénierie financière – Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, Gualino, 4ème Ed., n°1089 et s.

196. Distinction avec la convention en paiement d'une dette d'autrui. Le Code civil prévoit, à l'article 1236, la possibilité de mettre en place une convention en paiement d'une dette d'autrui. Cette disposition se différencie de la délégation imparfaite de dette, dans la mesure où elle entraîne novation du contrat et permet la suppression de la dette du débiteur, alors que la délégation imparfaite d'une dette d'autrui ne fait qu'ajouter un débiteur. Ainsi, elle correspondrait plus à un schéma de *legal defeasance* qui entraîne une substitution de débiteur.

§2. La legal defeasance

197. La substitution de débiteur (legal defeasance). Il est aussi possible de réaliser une opération de *legal defeasance* via une cession de dettes²⁹⁴ ou délégation parfaite²⁹⁵. A l'inverse de l'*in substance defeasance* précédemment évoquée, l'opération de *legal defeasance* opère novation. Il convient d'en tirer les conséquences suivantes : l'accord du créancier est obligatoire et l'opération emporte substitution de débiteur et non addition de deux débiteurs.

198. La mise en place d'une cession de dettes²⁹⁶. L'opération peut également se réaliser via la mise en place d'une cession de dettes. L'opération de cession de dettes a d'abord été très contestée en doctrine dont une partie considérait que « *Les dettes, elles, ne sont pas des biens : ce sont au contraire des non-biens. « Céder » une dette n'a donc pas de sens* »²⁹⁷. Une telle acception amène à exclure la dette du commerce juridique. Toutefois, cette position peut être critiquée dans la mesure où l'aspect passif d'une obligation a malgré tout une expression juridique. Dans un arrêt du 30 avril 2009²⁹⁸, la première chambre civile de la Cour de cassation a été saisie de la question. La Cour de cassation fait référence à la notion de cession de dettes et précise en partie son régime juridique en indiquant « *qu'une telle cession ne pouvait avoir effet à l'égard du créancier qui n'y avait pas consenti* ». Cette

²⁹⁴ Voir notamment : J.-J. Ansault, *Le retour en grâce de la cession de dette ?*, JCP G n°27, 29 juin 2009, 7.

²⁹⁵ Pour une étude globale de l'opération de *defeasance* : Lamy, *droit du financement*, 2010, n° 1550 ; P. Bouteiller, *Du fondement juridique au regard du droit français de l'opération de réduction de l'endettement des entreprises*, LPA, n°21, 17 fév. 1989.

²⁹⁶ Voir notamment : F. Rouvière, *L'obligation comme garantie*, RTD civ. 2011, p.1.

²⁹⁷ J.-J. Ansault, *Le retour en grâce de la cession de dette ?*, JCP G n°27, 29 juin 2009, 73 citant A. Sériaux, *Droit des obligations*, PUF, 2^{ème} Ed. 1998, n° 179.

²⁹⁸ Sur la cession de dette : Cass. civ. 1^{ère}, 30 avr. 2009, n°08-11.093 : JurisData n° 2009-047955 ; J.-J. Ansault, *Le retour en grâce de la cession de dette ?*, JCP G n°27, 29 juin 2009, 73 ; D. Mazeaud, *Cession de dette*, Revue des contrats, 1^{er} oct. 2009, n°4, p. 1363 ; L. Andreu, *La cession de dette : quel avenir ?*, D. 2009, p. 2400.

décision est un premier pas vers la reconnaissance de la validité d'une cession de dette. La Cour de cassation rappelle que le créancier cédé ne saurait se voir imposer un nouveau débiteur sans avoir donné son accord. Ceci s'explique par le fait que les conventions n'ont d'effet qu'entre les parties. Une cession de dette ne peut avoir d'effet à l'égard d'un créancier qui n'y aurait pas consenti. Si la Cour de cassation en avait décidé autrement, cela aurait eu pour effet de permettre à un cocontractant de se défaire unilatéralement de son obligation, ce que l'article 1134 du Code civil n'autorise pas²⁹⁹. Il est d'ailleurs juste que la cession de dette doive être autorisée par le créancier, dans la mesure où il est d'usage de dire que la créance « vaut ce que vaut le débiteur »³⁰⁰.

199. De nouveaux outils au service de montages financiers améliorant la vision comptable du bilan. A côté de la restructuration de la dette du débiteur, l'opération peut consister à créer une nouvelle structure d'accueil de la dette existante, afin d'améliorer la vision comptable de la structure financière. Cela peut permettre, par exemple, d'obtenir de nouveaux financements dans de meilleures conditions. Ces montages pourront être organisés de manière plus sécurisée en utilisant un contrat de fiducie, permettant d'adapter avec une grande souplesse la mission du fiduciaire, en fonction de chaque situation.

200. Des schémas de restructuration de dettes à envisager au cas par cas. L'entreprise qui souhaite restructurer son bilan dispose, comme nous venons de le voir, de nombreux outils permettant d'obtenir des délais de paiement, de nouveaux financements ou une diminution de ses dettes. Elle peut également améliorer la vision comptable de sa structure financière à travers la mise en place d'une opération de *defeasance*. Comme nous l'avons montré, l'utilisation de ces outils doit être déterminée en fonction de chaque entreprise, sur la base de son secteur, de son modèle économique et de ses besoins actuels et anticipés pour l'avenir. A ce stade, l'enjeu du débiteur consiste à obtenir un maximum de délais, de remises et lorsque c'est nécessaire de nouveaux financements, en cédant un minimum d'actifs. A l'inverse, l'enjeu pour les créanciers consiste à consentir le moins d'effort possible, tant nous avons montré que cela peut obérer leur développement. En dehors de mesure coercitive importante pour renégocier le contrat initial, le comportement du créancier est fonction du risque encouru en cas de défaillance du débiteur. Tant que la valeur

²⁹⁹ En ce sens : D. Mazeaud, *Cession de dette*, Revue des contrats, 1^{er} oct. 2009, n°4, p. 1363.

³⁰⁰ L. Andreu, *La cession de dette : quel avenir ?*, D. 2009, p. 2400, citant H. Mazeaud, L. Mazeaud, J. Mazeaud, F. Chabas, *Leçons de droit civil*, t. 2, 1^{er} vol. *Obligations, Théorie générale*, Montchrestien, 1988, 9 Ed., p. 1297, n°1277.

de la créance demeure supérieure y compris en cas de redressement judiciaire ou même de liquidation judiciaire par rapport à l'effort qui est sollicité, le créancier n'a pas d'intérêt à consentir un effort. Lorsque la valeur de sa créance est obérée par l'hypothèse d'une procédure collective, il aura intérêt à consentir à des efforts afin de préserver cette valeur. Sous réserve des dispositions de l'article L. 650-1 du Code de commerce qui pourraient remettre en cause certains accords, le débiteur peut proposer aux créanciers de nouvelles garanties en contrepartie de nouveaux financements, mais ne peut pas proposer de nouvelles garanties en contrepartie de délais de paiement. Ainsi, les leviers d'une négociation purement conventionnelle sont relativement limités. Dès lors, afin d'obtenir le consentement des créanciers, il est également envisageable de leur accorder des titres hybrides pouvant donner accès au capital du débiteur, la renégociation de la dette devant se faire en considération de la renégociation du capital social.

Chapitre 2. La modification de la structure du capital

201. Différentes structures capitalistiques. Le capital social est constitué par les associés ou actionnaires lors de la création de la société et au cours de la vie de celle-ci. Il est composé de titres de capital qui peuvent être très diversifiés. Le vocabulaire juridique impose de distinguer entre les parts sociales composant le capital social des SARL et SNC et les actions composant le capital social des sociétés par actions, que sont essentiellement les SAS et les SA. L'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 prévoit qu'il est possible de prévoir des actions de préférence. Ainsi, l'article L. 228-11 du Code de commerce indique que : « [alinéa 1] *Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Ces droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125.* [alinéa 2] *Le droit de vote peut être aménagé pour un délai déterminé ou déterminable. Il peut être suspendu pour une durée déterminée ou déterminable ou supprimé.* ». Le législateur est toutefois venu limiter la possibilité de mise en place de ces actions en prévoyant aux 3^{ème} et 4^{ème} alinéas du même article que : « *Les actions de préférence sans droit de vote ne peuvent représenter plus de la moitié du capital social, et dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, plus du quart du capital social. Toute émission ayant pour effet de porter la proportion au-delà de cette limite peut être annulée.* ». La structure du capital pourra donc être composée de plusieurs catégories d'actions à côté des actions ordinaires. Il sera également possible d'aménager les droits politiques des actionnaires en instituant une absence de droit de vote ou des droits de vote prioritaires, et également en aménagement des droits financiers avec des dividendes prioritaires, etc. L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 a donc répondu à une attente des grandes entreprises désireuses de pouvoir séparer la détention du capital et le pouvoir au sein de l'entreprise³⁰¹. A chaque fois, la logique est d'abord économique et se traduira juridiquement à travers des droits politiques et des droits financiers différents. Le capital social fait partie des fonds propres d'une entreprise. Il participe à son financement et constitue une ressource utile à la réalisation d'une activité que les banquiers refusent régulièrement de financer, car correspondant à un profil de risque trop élevé. Ces fonds propres sont donc très importants dans des entreprises en création et dans des reprises d'entreprises en difficulté.

³⁰¹ Voir notamment : A. Lagarrigue, *Deeply subordinated bonds, preferred shares : debt or capital ?*, International Business Law Journal, 2005.

202. Le dilemme du financement des entreprises en difficulté. Bien souvent, les actionnaires déjà présents n'ont plus intérêt à investir dans l'entreprise en difficulté, puisqu'ils ont déjà perdu beaucoup d'argent et que ce seront les derniers à percevoir les flux générés par les investissements réalisés. De leur côté, les créanciers bancaires traditionnels aussi n'ont pas nécessairement d'intérêt à apporter leur concours au débiteur dans la mesure où les difficultés de l'entreprise génèrent un risque trop important. Face à ce dilemme, l'entreprise dispose de plusieurs solutions : trouver de nouveaux actionnaires ; trouver de nouveaux créanciers qui acceptent de prendre un risque important ; proposer aux créanciers actuels de devenir actionnaires, afin de leur offrir une opportunité de rentabilité plus forte en profitant de la chute de la valeur des titres du fait des difficultés de l'entreprise.

203. L'affaire Saur et la prise de contrôle par les créanciers. Le groupe Saur dont l'activité consiste à dépolluer et distribuer l'eau aux collectivités locales a connu des difficultés en raison (i) des erreurs de gestion dans une dispersion de l'activité à travers des activités de golf et de camping, (ii) d'une difficulté des collectivités espagnoles à rembourser leur dette du fait de la crise et (iii) d'un endettement LBO trop important, fondé sur une valorisation d'environ 2,6 milliards d'euros lors de la structuration du financement du groupe en 2007 qui est apparue démesurée au regard d'une valorisation du groupe Saur d'environ 1 milliard d'euros au moment de sa restructuration en 2013. Dès lors, la dette d'acquisition détenue par le *holding* du groupe Saur est apparue largement supérieure aux bénéfices distribuables de telle sorte qu'un défaut de paiement apparaisse. Ainsi, en 2013, le groupe Saur disposait d'une dette d'environ 1,8 milliards d'euros ce qui, corrélé avec une valorisation du groupe à environ 1 milliard d'euros, implique une valeur négative du capital social³⁰². Ce dernier était détenu par la société AXA Private Equity, la société Séché, le fonds d'investissement Cube infrastructure et par l'Etat *via* la Banque Publique d'Investissement. Le groupe Saur disposait de près de 75 créanciers, dont 4 créanciers principaux : la BNPP, la Royal Bank of Scotland, Natixis et Attestor qui est un fonds spéculatif. Entre plusieurs candidats, l'offre retenue fut celle des créanciers qui se sont engagés à abandonner près de 50 % de leurs créances et à apporter 125 millions d'euros de créances de *new money* moyennant une prise de contrôle du débiteur *via* une cession des titres de la part des actionnaires en place pour un euro symbolique. Ainsi, de manière originale, la prise de

³⁰² En effet, le capital social étant remboursé après le paiement de toutes les dettes, dans une hypothèse où la valeur de l'entreprise est inférieure au montant de ses dettes, le capital social représente une valeur théorique négative, c'est-à-dire qu'il n'a plus de valeur.

contrôle par les créanciers ne s'est pas réalisée en utilisant le mécanisme de la conversion de créances en capital, mais on obtenait une cession des titres de capital. Du point de vue de la gouvernance, plusieurs mécanismes ont été mis en place. Tout d'abord, afin d'assurer une plus grande stabilité, les deux principaux créanciers et nouveaux actionnaires, BNPP et Natixis, se sont engagés à rester actionnaires pendant cinq années. Par ailleurs, les créanciers ont mis en place un montage juridique *via* une société *holding* de détention de titres (*HoldCo*) de droit luxembourgeois. Ils ont également mis en place une gouvernance avec un conseil de surveillance composé d'administrateurs indépendants, permettant d'éviter une gestion directe du débiteur par les banques qui aurait risqué de caractériser une immixtion dans la gestion de la part des actionnaires et facilitant la prise de décision des nombreux actionnaires. Du point de vue du montant de la dette résiduelle restant après la restructuration, afin de s'assurer que le groupe Saur dispose d'une dette résiduelle raisonnable, les créanciers ont accepté un mécanisme visant à réduire le montant de la dette en fonction des résultats financiers qui seront obtenus au bout de deux ans *via* le jeu d'une clause de flexibilité. La dette nouvelle qui était indispensable au succès de l'opération a pu être obtenue par l'octroi des titres du capital de la *HoldCo* aux sociétés prêteuses. Dès lors, ce mécanisme a permis de motiver les créanciers à long terme détenteurs de titres de la *HoldCo* à financer la dette d'exploitation. Cette opération a ensuite été homologuée par le Tribunal de commerce. Il semble qu'elle n'ait pu avoir lieu qu'en raison d'une volonté des créanciers de réaliser une opération symbolique, profitant d'une pression politique sur les actionnaires et du modèle économique du groupe Saur qui est basé sur des contrats de longue durée avec les collectivités locales et qui est donc relativement sécurisé. Au-delà de la dimension symbolique de cette opération, le nombre de prises de contrôles du débiteur par les créanciers est à ce jour relativement faible en France. Bien que de réels obstacles juridiques limitent ce type d'opération, leur nombre réduit semble plutôt s'expliquer par une faible appétence de la part des créanciers bancaires traditionnels pour ce type d'opération.

204. Différentes modalités juridiques de modification du capital social. En fonction des besoins et des capacités propres à chaque société, la restructuration du capital peut correspondre à plusieurs mécanismes juridiques, mais dans tous les cas, les difficultés de l'entreprise commandent de renforcer les fonds propres. L'entreprise doit donc trouver des solutions pour réaliser cette opération, malgré les obstacles économiques qui compliquent sa mise en œuvre. Ce renforcement des fonds propres peut intervenir par une réduction de l'endettement et une conversion d'une partie de cet endettement en titres donnant accès au

capital (Section 1) ou par l'apport de nouveaux capitaux qui peut se faire dans le cadre d'une augmentation de capital classique, de la mise en place du « coup d'accordéon » ou d'une cession de titres de capital (Section 2).

Section 1. Augmentation de capital par conversion de créances en capital

205. Différents mécanismes de conversion de créances en capital. L'opération de conversion de créances en capital permet de réduire l'endettement d'une société en proposant aux créanciers un retour à meilleure fortune en cas de succès futur du débiteur et une partie du contrôle de celui-ci. Cette opération sera un levier de négociation important pour les fonds spéculatifs. En principe, l'opération s'opère *via* le mécanisme de la compensation de créances envisagé par le Code civil (§1). Ceci étant, il est également possible d'envisager de réaliser l'opération *via* un apport en nature des créanciers (§2) ou encore *via* la réalisation des nantissements des titres qui sont systématiquement prévus dans la documentation bancaire (§3).

§1. La compensation de créances

206. L'utilisation de la technique de la compensation. L'opération de conversion de créance en capital peut s'opérer *via* le mécanisme de la compensation de créance prévu aux articles 1289 et suivants du Code civil (A). Dès lors, celle-ci peut être conçue dans le cadre d'un accord de restructuration ou avoir été anticipée *via* l'utilisation d'obligations convertibles conditionnelles (*contingents convertibles bonds* ou autrement dit *coco bonds*)³⁰³ qui sont des obligations convertibles dont la conversion est subordonnée à la réalisation d'une condition fixée par contrat, le terme condition désignant un évènement futur incertain (B).

³⁰³ Sur le traitement comptable des *coco bonds* : L. Attia, N. Fleuret, *Traitement comptable des obligations convertibles contingentes ou « coco bonds »*, n°446, sept. 2011, Rev. Fr. de Compt.

A. L'application des articles 1289 et suivants du Code civil

207. La réduction de l'endettement. Par l'opération de conversion de créances en capital³⁰⁴ une créance sera convertie en un titre donnant accès au capital social d'une société. Ainsi, le créancier deviendra actionnaire ou associé selon la structure juridique de la société et perdra sa qualité de créancier. De ce fait, il obtiendra un titre lui permettant de s'assurer un retour à meilleure fortune en cas de succès et le débiteur bénéficiera d'une réduction de son endettement. Techniquement, l'opération peut concerner toutes les catégories de créances. Une difficulté consiste dans la valorisation des créances et des titres de capital pour déterminer le montant de la prise de participation induite par la conversion d'une créance en capital. Les méthodes traditionnelles de valorisation ne pourront pas être utilisées. Les difficultés de l'entreprise ne devront pas non plus venir totalement obérer les perspectives de développement du débiteur. Cette valorisation devra donc se faire *in concreto*³⁰⁵.

208. Intérêt politique d'une conversion de créances en capital. Actuellement, la technique est plus utilisée outre-manche et d'une manière générale dans les systèmes juridiques pro-créanciers. Cette technique est notamment mise en œuvre lorsque la valeur des titres est inférieure à la dette financière et qu'en conséquence, théoriquement, la société devrait économiquement appartenir à ses créanciers. En France, les créanciers, au premier rang desquels se trouvent les établissements bancaires traditionnels, sont très réticents à l'idée de convertir leur créance en capital et à devenir ainsi actionnaires d'une entreprise en difficulté. Une telle opération implique en effet de nombreux risques en termes d'image, ainsi que des risques juridiques importants liés à la possibilité d'engager la responsabilité des créanciers pour immixtion dans la gestion ou gestion de fait. Par conséquent, ce sont surtout des fonds de retournement ou des fonds spéculatifs qui utilisent cette technique pour prendre le contrôle d'entreprises en difficulté *via* l'acquisition de dettes sur le marché secondaire.

³⁰⁴ Voir notamment : R. Dammann, G. Podeur, *La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n°12, p. 1129 ; A. Sayag, M. Jeantin, *L'endettement, mode de financement des entreprises*, Etude du CREDA, LITEC.

³⁰⁵ Voir notamment : G. Legrand, *Opter pour une conversion de créance en capital : intérêts et limites*, RB, 1^{er} juin 2011, n°737 ; G. Legrand, E. Baroin, *La conversion de créance en capital : nouvelle voie à explorer*, BD, n° 139, sept. - octobre 2011.

209. Mécanisme juridique de la compensation. L'opération de conversion de créances en capital nécessite de réaliser une augmentation de capital qui doit être approuvée par l'assemblée générale des actionnaires ou des associés. Cette approbation par les actionnaires ou associés est le principal obstacle juridique qui explique la difficulté pour des fonds spéculatifs d'intervenir davantage sur le marché secondaire de la dette en vue de prendre le contrôle de sociétés françaises, puisque les actionnaires existants pourront refuser l'opération qui aura pour effet de les diluer. Ce mécanisme, qui est libre en procédure de prévention, est limité aux sociétés par actions dans le cadre d'une procédure collective. Techniquement, le mécanisme consiste à apporter une créance, en nature ou en numéraire, au capital de la société. Le choix de la nature de l'apport n'est pas anodin. En effet, lorsque l'apport se fait en numéraire, il obéit au mécanisme de la compensation légale ou selon les cas au mécanisme de la compensation pour dettes connexes³⁰⁶. Dans ce cas, la société met en place une augmentation de capital au profit du créancier. La libération du capital par le créancier s'effectuera par la compensation entre sa créance, par exemple un prêt effectué au sein d'un compte courant d'associé, et la nouvelle dette qu'il vient de contracter à l'égard de la société, c'est-à-dire l'obligation de libérer le capital. En vertu des articles 1289 et suivants du Code civil, pour qu'il y ait une compensation légale, il faut que les créances soient réciproques, liquides, exigibles et certaines. En outre, lorsqu'une procédure collective est ouverte, pour qu'il y ait une compensation pour dettes connexes, il faut caractériser en plus un lien de connexité entre les deux créances, ce qui n'est pas évident. Un autre obstacle vient du fait que lorsque la société connaît des difficultés, ce mécanisme peut entraîner la compensation d'une créance qui a perdu de sa valeur, du fait de l'ouverture d'une procédure de prévention ou de traitement des difficultés, avec une part du capital social qui équivaut à la valeur nominale de la créance. Ceci étant, la Cour de cassation³⁰⁷ a accepté le mécanisme très clairement, s'agissant de créances ordinaires d'une SARL. La solution semble néanmoins transposable aux autres formes sociales.

³⁰⁶ Sur l'articulation entre la compensation et le droit des procédures collectives : O. Lutun, *La compensation en droit des procédures collectives : un cadre strict pour les uns, un espace de liberté pour les autres*, JCP E, n°6, 6 févr. 2003, p. 260.

³⁰⁷ Cass. com. 7 février 1972 : Bull. civ. IV, p.44 ; note E. du Pontavice, *Rev. Sociétés*, 1973, p. 297.

210. Les spécificités liées aux conversions d'obligations en titres donnant accès au capital³⁰⁸. Il convient de distinguer l'hypothèse de la conversion d'une obligation ordinaire en titres donnant accès au capital et la conversion d'une « obligation convertible » en actions. Dans la première hypothèse, l'accord de l'assemblée générale extraordinaire des obligataires par un vote majoritaire ne suffit pas à permettre de convertir les obligations en titres donnant accès au capital. Il est nécessaire d'obtenir l'approbation unanime de tous les obligataires, ce qui peut s'avérer extrêmement compliqué en pratique. En effet, il n'est pas possible d'imposer à un obligataire de prendre plus d'engagements que ceux à quoi il s'est engagé dans le contrat d'émission obligataire initial. Dans la deuxième hypothèse, il s'agit des conversions d'obligations convertibles en actions. Les sociétés par actions peuvent émettre cette catégorie d'obligations qui fait partie de celle des titres hybrides. Les titres sont hybrides dans la mesure où ils correspondent à la fois à un instrument de dette et à une option de conversion en capital de l'instrument de dette. Techniquement, ils sont proches des produits dérivés qui sont des instruments financiers qui tirent leur valeur d'un autre instrument financier sous-jacent³⁰⁹. Les obligations convertibles en actions obéissent à un régime spécifique de valeurs mobilières donnant accès au capital modifié, unifié et simplifié par l'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004. En vertu de l'article L. 228-103 du Code de commerce, les obligataires, réunis en assemblée générale, vont décider suivant des règles de *quorum* et de majorité, déterminées à l'article L. 225-96 du Code de commerce, s'ils convertissent ou non leurs titres en capital. L'idée justifiant cette différence entre la conversion d'obligations ordinaires et la conversion d'obligations convertibles en actions est que, dans le second cas, la nature de l'obligation, convertible, permet d'établir que dès l'origine le porteur de l'obligation était conscient de cette hypothèse. Ces titres permettent aux créanciers de s'assurer qu'ils pourraient prendre le contrôle du débiteur, soit pour profiter du succès de ce dernier, soit en cas d'échec pour apporter une solution et dans tous les cas acquérir les mêmes droits politiques que l'investisseur³¹⁰.

³⁰⁸ Pour une étude comparative des régimes juridiques des obligations convertibles en Europe : H. A. Hirte, *Convertible bonds and option bonds : a comparative study*, European Business Organization Law Review, 2000.

³⁰⁹ Voir notamment : D. Petkovic, *Derivatives – some fundamental contracts and concepts*, International Banking and Financial Law, 1996.

³¹⁰ C. Parker, M. Dunton, *Exchangeable and convertible bonds*, Journal of International Banking Law, 2001.

B. Le déclenchement anticipé de la conversion de créance

211. La mise en place d'obligations convertibles conditionnelles (*coco bonds*). Ces obligations sont des obligations convertibles en capital dont la conversion est subordonnée à l'existence d'un évènement déterminé à l'avance. Leur mise en œuvre permet au créancier obligataire d'anticiper le transfert de contrôle d'une société, notamment en le conditionnant à sa dégradation financière. Selon les normes comptables IFRS³¹¹, ces titres se comptabilisent comme un instrument composé de la composante passif financier correspondant à la dette nue et de la composante capitaux propres correspondant à l'option de conversion³¹². Comme nous le verrons ci-dessous, il est prévu dans le cadre de la transposition en droit français des accords Bâle III, que les obligations convertibles conditionnelles puissent être, sous certaines conditions, considérées comme faisant partie des fonds propres. Cela montre la dualité économique de ces titres financiers qui peuvent être à la fois des instruments de dettes, mais également des instruments de capital si la situation de la société se détériore et ce de manière automatique. Cette dualité est d'ailleurs difficilement appréhendable pour les analystes financiers dans le cadre de la valorisation des obligataires lors de leur émission.

212. Obligations convertibles conditionnelles et réglementation de Bâle III. Ces obligations sont, en principe et sous réserve que certaines conditions soient remplies, considérées comme des éléments composant les fonds propres dans le cadre de la transposition des règles issues des accords dit Bâle III³¹³. Cependant, s'agissant des banques d'importance systémique³¹⁴, le comité de Bâle propose une approche particulière. Une banque d'importance systémique est une banque dont l'activité comporte un risque systémique, c'est-à-dire un risque de nature macro-économique de dégradation brutale de la stabilité financière, provoqué par une rupture dans le fonctionnement des services financiers et répercuté sur

³¹¹ Les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) également connu sous l'appellation IAS (*International Accounting Standards*) sont applicables aux sociétés françaises dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Les normes applicables aux sociétés anglaises et aux sociétés américaines reconnaissent les obligations convertibles, y compris les *coco bonds*, comme étant des dettes jusqu'au jour de la conversion où ils deviennent des instrument du capital.

³¹² Sur le traitement comptable des *coco bonds* : L. Attia, N. Fleuret, *Traitement comptable des obligations convertibles contingentes ou « coco bonds »*, n°446 Sept. 2011, Revue Française de Comptabilité.

³¹³ Voir : J. Blimbaum, O. Girard, *Les obligations contingentes : un nouvel instrument à l'épreuve de la réglementation financière*, Revue de droit bancaire et financier, n°1, janv. 2012, étude 1.

³¹⁴ A ce jour, les banques françaises concernées par cette qualification sont la BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole et BPCE.

l'économie réelle³¹⁵. En novembre 2009, les ministres de l'économie du G20, sur la base d'une proposition conjointe du Fonds Monétaire International (FMI), de la Banque de Règlement des Différends (BRI) et du Conseil de Stabilité Financière (CSF), ont retenu trois principaux critères d'identification des firmes et des marchés d'importance systémique : la taille³¹⁶, l'absence de substituabilité³¹⁷ et l'interconnexion³¹⁸. S'agissant des banques comportant un risque systémique, le comité de Bâle a tout d'abord indiqué que le seuil de conversion des obligations ne devait pas correspondre à un point de « non-viabilité », c'est-à-dire de faillite. Pour les obligations qui sont destinées à être converties avant le point de non-viabilité, le comité a indiqué qu'il convenait d'ajouter trois conditions pour qu'elles puissent être considérées comme étant des fonds propres :

« - être entièrement convertibles en CET1 (notamment en actions) par annulation définitive (« permanent write-off ») ou conversion en actions ordinaires lorsque le CET1 du groupe bancaire soumis aux critères d'absorption des pertes additionnelles devient inférieur à au moins 7 % des actifs pondérés des risques ;

- inclure dans leurs documentations contractuelles un plafond quant au nombre d'actions nouvelles pouvant être émises lorsque l'élément déclencheur se déclare, et prévoir que la banque émettrice ou le groupe bancaire devra respecter, à tout moment, toutes les autorisations préalables nécessaires à l'émission immédiate du nombre d'actions pertinent, tel que spécifié dans sa documentation contractuelle, si l'élément déclencheur venait à intervenir ; et

- atteindre ou dépasser l'ensemble des critères d'entrée du Tier 2 (y compris pour ce qui concerne l'élément déclencheur au point de non-viabilité). »³¹⁹

³¹⁵ Sur l'étude de la notion de risque systémique, voir notamment : J.-F. Lepetit, *Rapport sur le risque systémique*, Avril 2010, disponible sur www.ladocumentationfrancaise.fr.

³¹⁶ La taille est une notion exhaustive qui recouvre les risques en bilan et hors bilan de l'entité observée.

³¹⁷ Il ici s'agit d'apprécier la dépendance relative du système financier aux services financiers fournis par la banque, afin d'apprécier la résilience du système financier à la disparition de cette banque.

³¹⁸ Il s'agit d'apprécier les liens entre les banques qui vont faciliter la propagation du risque systémique et sa contagion à l'économie réelle.

³¹⁹ J. Blimbaum, O. Girard, *Les obligations contingentes : un nouvel instrument à l'épreuve de la réglementation financière*, Revue de droit bancaire et financier, n°1, janv. 2012, étude 1, traduisant « *Global systemically important banks : Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement* » juillet 2001, Annexe 3, p. 26, disponible sur <http://www.bis.org/publ/bcbs201.pdf>.

213. Transposition de Bâle III dans la réglementation européenne. La Commission Européenne a émis la proposition sur les exigences des fonds propres dites CRD IV, d'avoir un seuil de déclenchement minimal correspondant à 5,125 % de ratio de dettes sur fonds propres³²⁰. Cette proposition a été adoptée le 16 avril 2013 par le parlement européen.

214. Illustration de l'utilisation des *cocos bonds*. En 2011, afin de tenir compte du renforcement des exigences induites par les accords dits Bâle III, le Crédit Suisse a procédé à une émission de *coco bonds* remarquée. La banque a réussi à placer sur le marché obligataire deux milliards de dollars de *coco bonds*. Elle a déterminé l'évènement provoquant la conversion de l'obligation au franchissement du ratio de solvabilité fixé à 7%³²¹. Cette opération atteste d'un réel engouement pour ces titres financiers régis par l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier qui permettent aux créanciers d'anticiper les difficultés et de prévoir conventionnellement le changement de contrôle de manière anticipée. Il convient de noter que, à notre connaissance, la première émission de ce type d'obligations en Europe date de juillet 2003, par le groupe Siemens³²².

§2. L'apport en nature

215. La conversion d'une créance par un apport en nature. Les parties peuvent convenir que la conversion de la créance au capital de la société se fera *via* un apport en nature de la créance au capital du débiteur. L'évaluation de cet apport se fait par le biais d'un commissaire aux apports. Cette opération n'obéit pas au mécanisme de la compensation. Cette technique apporte une grande sécurité d'exécution, mais a l'inconvénient d'une potentielle diminution du montant nominal de la créance et des conséquences fiscales moins avantageuses. En effet, de ce point de vue, dès lors que la suppression de la dette n'est pas

³²⁰ « For the purposes of point (n) of Article 49(1), the following provisions shall apply to Additional Tier 1 instruments: (a) a trigger event occurs when the Common Equity Tier 1 capital ratio of the institution referred to in point (a) of Article 87 falls below either of the following: (i) 5.125 %; (ii) a level higher than 5.125 %, where determined by the institution and specified in the provisions governing the instrument; » disponible sur <http://www.europarl.europa.eu>.

³²¹ H. Causse, *Une émission d'obligations convertibles en actions se remarque. Ou comment un obligataire peut devenir associé pour renforcer les fonds propres de la société – Crédit Suisse émet des « Cocos »*, www.hervecausse.info.

³²² Voir notamment : M. Doran, *The name's Bond : convertible bond*, European Lawyer, 2003.

compensée par un apport équivalent, ce qui risque d'être le cas dans le cadre d'une entreprise en difficulté, la différence va s'analyser comme un profit comptable³²³.

§3. La réalisation des nantissements

216. La nécessaire exigibilité anticipée de la créance. Lorsqu'un financement bancaire est mis en place, il n'est pas rare que les créanciers sollicitent de l'entreprise des nantissements sur ses titres, prenant ainsi une garantie pour leur financement. Ainsi, ils ont théoriquement la possibilité de prendre le contrôle de la société en demandant la réalisation des nantissements, si les conditions de réalisation du nantissement sont remplies. Cette opération suppose que la créance garantie soit certaine, liquide et exigible. La documentation bancaire prévoit presque systématiquement une clause d'exigibilité anticipée permettant de solliciter le remboursement de la créance en cas de défaut de paiement de toute somme due par l'emprunteur aux prêteurs, auxquels s'ajoutent une multitude d'autres causes d'exigibilité anticipée comme le défaut d'information par exemple. En tout état de cause, cela signifie par exemple, qu'en principe un seul défaut ou retard de paiement peut donner lieu à l'exigibilité anticipée de l'ensemble du prêt. Il est généralement prévu que dans cette hypothèse, l'agent des banques pourra demander par écrit aux banques de se prononcer sur le cas d'exigibilité anticipée et si la majorité des banques le demande, la déchéance du terme sera alors notifiée à l'emprunteur. Il en résulte que la créance deviendra exigible à compter de la notification par l'agent, selon les modalités qui devront avoir été prévues par la documentation bancaire. Ensuite, plusieurs schémas peuvent être envisagés.

217. Cession d'une créance et de ses accessoires. Le premier schéma consiste pour les banques à céder leur créance dans le cadre d'une cession de créance prévue aux articles 1689 et suivants du Code civil. Cette cession emporte la cession des accessoires de la créance et donc des nantissements³²⁴. Actuellement les banques sont encore réticentes à réaliser ces opérations qui vont les amener à devenir actionnaires d'une société. Il peut donc être envisagé de céder la créance à une société *ad hoc* ou à un fiduciaire qui aura pour mission de réaliser les nantissements.

³²³ Voir notamment : D. Affejee, J.-F. Sablier, *Restructuration de dettes : de quelques incertitudes comptables et fiscales*, RTDF, n°3, 2009, p. 137.

³²⁴ Art. 1692 C. Civ.

218. Le respect du monopole bancaire. La cession d'une créance bancaire à une personne qui ne bénéficie pas de ce statut nécessite de réfléchir à l'atteinte éventuelle qui peut être apportée au monopole bancaire. L'article L. 511-5 du Code monétaire et financier définit de manière synthétique le monopole bancaire et indique qu'« *Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel. Il est, en outre, interdit à toute entreprise autre qu'un établissement de crédit de recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme.* ». Ainsi, aux termes du premier alinéa de l'article L. 511-5 du Code monétaire et financier, il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel. Il en résulte qu'en cas d'accomplissement occasionnel, donc non habituel, d'opérations de banque, le délit d'exercice illégal de la profession de banquier n'est pas constitué, sauf l'hypothèse envisagée par le second alinéa du texte. La notion d'habitude est donc particulièrement importante pour appréhender le monopole bancaire, puisque c'est sur cette notion que la jurisprudence se fonde pour caractériser le délit d'atteinte au monopole bancaire³²⁵. L'habitude implique la répétition des actes accomplis. En conséquence, toute personne peut réaliser, à titre occasionnel, une opération bancaire. La jurisprudence est alors venue combler le vide législatif sur la définition de la notion d'habitude en indiquant qu'une action devenait habituelle lorsqu'elle était exécutée au moins deux fois³²⁶. Ceci étant, la Cour de cassation s'est montrée particulièrement exigeante quant à cette condition, en jugeant que le fait d'avoir consenti plusieurs prêts successifs à un même emprunteur ne pouvait suffire à qualifier l'exercice illégal de la profession de banquier³²⁷. Dès lors, dans la mesure où la cession envisagée n'intervient que de manière isolée, le critère d'habitude permet de déroger au monopole bancaire. En tout état de cause, il convient de préciser que dans l'hypothèse où la créance serait transmise à un fiduciaire titulaire de l'agrément bancaire, le fiduciaire devra être caractérisé comme étant un établissement de crédit au sens de l'article L. 511-5 du Code de commerce.

219. Le respect des dispositions statutaires. La réalisation du nantissement devra bien entendu se faire dans le respect des dispositions statutaires, notamment en ce qui concerne les clauses d'agrément. Il convient de noter que la clause d'agrément est

³²⁵ Cass. crim., 20 février 1984, n°83-90.738.

³²⁶ Cass. crim., 5 février 2003, n°01-87.052.

³²⁷ Cass. crim., 2 mai 1994, n° 93-83.512 ; également Cass. com. 3 déc. 2002, n°00-16.957.

généralement octroyée dès l'obtention des nantissements et qu'il devra être prévu la transmission du bénéfice de la clause au cessionnaire du nantissement.

220. Un conflit entre actionnaires présents et créanciers. L'opération consistant à convertir une créance en capital peut se réaliser de plusieurs manières, avoir été prévue préalablement ou se prévoir au moment où les difficultés surviennent et être motivée par une volonté de prendre le contrôle ou d'obtenir un retour à meilleur fortune. Dans tous les cas, cela va permettre de réduire l'endettement de l'entreprise en difficulté et cela aura pour effet de diluer les actionnaires présents au moment de l'opération. De ce fait, cette opération libérera les flux de trésorerie disponible du débiteur pour servir d'autres dettes et cette opération peut donc être à la fois un élément de solution de la restructuration financière et aussi un élément faisant partie de la négociation pour aligner les intérêts des créanciers avec ceux du débiteur. C'est donc un outil particulièrement intéressant en vue d'aboutir à une restructuration. Le faible nombre d'opérations de cette nature en France ne semble pas s'expliquer seulement par des raisons juridiques, même si, comme nous l'avons montré, les actionnaires peuvent être récalcitrants à cette opération et s'y opposer. Nous verrons que la loi n°2015-990 du 6 août 2015 permet, dans certaines conditions, d'exclure les actionnaires d'une entreprise à l'encontre de laquelle une procédure de redressement judiciaire a été ouverte. Pour autant, il n'est pas certain que cette réforme influe véritablement sur le nombre d'opération de cette nature.

Section 2. Augmentation de capital par l'apport de nouveaux capitaux

221. La cession des droits sociaux d'une société. Il convient de distinguer la cession des droits sociaux, actions ou parts sociales, et la cession du fonds de commerce en plan de cession dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire. Cette dernière opération consiste à céder dans un premier temps tout ou partie d'un fonds de commerce, puis dans un second temps de procéder à une liquidation du passif et de la personne morale en application des articles L. 631-14 et L. 642-1 et suivants du Code de commerce. Ainsi, lorsque les titres de la société en difficulté ont encore une valeur marchande, l'opération consistant à renforcer les fonds propres de la société pourra être corrélée d'une cession de droits sociaux, permettant de faire sortir certains actionnaires qui ne souhaitent plus réinvestir. De manière originale, cette cession de droits sociaux a également

pu être utilisée en vue de proposer aux créanciers un paiement partiel et anticipé de leur créance, spécialement s'agissant de sociétés dont les titres sont admis sur un marché financier ouvert au public. En effet, en principe, les créanciers qui consentent à un abandon partiel de leur créance, le font en contrepartie d'un paiement anticipé de la créance résiduelle restant à payer. Il a été envisagé, s'agissant d'entreprises en difficulté ne pouvant pas financer le paiement immédiat de la créance résiduelle, que les créanciers consentent dans un premier temps à une conversion de leur créance en capital, en vue de céder les titres de capital dans un second temps. Dès lors, le créancier titulaire d'une créance de 100 euros, va consentir un abandon de sa créance pour un montant de 60 euros et se voir octroyer des titres de capital qui seront vendus à un prix de 40 euros³²⁸. Cette opération lui aura permis d'obtenir un paiement anticipé du solde résiduel de sa créance, soit 40 euros, sans que la trésorerie de l'entreprise n'ait été utilisée pour ce faire. Ici, la possibilité de céder les titres sur un marché financier ouvert au public sera un élément facilitant l'opération, dont le succès repose sur une bonne anticipation de la valorisation des titres de l'entreprise en difficulté. Ceci étant, comme nous allons le voir, plusieurs difficultés techniques naissent du fait des difficultés du débiteur, bien que les actionnaires sont libres de céder leurs droits sociaux, y compris pour un prix symbolique. Cette cession demeure cependant un potentiel vivier de contestations.

222. Les contestations de l'opération du fait des difficultés du débiteur. De nombreuses opérations de cessions de droits sociaux sont contestées et certaines ont été annulées, notamment lorsqu'elles se font pour un prix symbolique³²⁹. Ce risque peut se réaliser lorsque cette cession porte sur les titres d'une entreprise en difficulté³³⁰. L'absence de sécurité juridique attachée à l'opération devient dès lors très importante et peut freiner sa mise en œuvre. De ce point de vue, notons que bien que l'accord de restructuration dans le cadre d'une procédure préventive se fasse sous l'égide d'un mandataire *ad hoc* ou d'un conciliateur, il n'existe aucune disposition spécifique du Code de commerce relative à la cession de droits sociaux d'une société en difficulté. L'homologation de l'accord ne permet pas en soi de

³²⁸ Afin d'écartier les risques liés aux actions en responsabilité contre les vendeurs au regard de la réglementation boursière, notamment dans l'établissement du prospectus d'information et à l'exactitude des informations qui y figurent, les créanciers peuvent conclure un contrat de commission avec l'entreprise, afin que ce soit l'entreprise qui vende les titres en son nom et pour le compte des créanciers devenus actionnaires.

³²⁹ Voir notamment, Cass. com. 30 nov. 2004, n°01-12.063 : F.-X. Lucas, *Contribution aux pertes d'une SNC dont les parts ont été rachetées pour un franc symbolique*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} mai 2005, n°5, p. 631.

³³⁰ Il est possible en pratique que la cession s'opère pour un prix négatif, les pertes résultantes du maintien de l'activité ou de la fermeture de celle-ci étant trop importante, le cessionnaire bénéficiera d'un prix parfois très important pour acquérir une société en difficulté.

purger les éventuels vices attachés à une cession de droits sociaux, rien n'étant expressément prévu en ce sens³³¹.

223. Les contestations de l'opération sur le fondement de l'erreur. La Cour de cassation dans un arrêt du 7 février 1995³³² a considéré que l'erreur au sens de l'article 1110 du Code civil pouvait être caractérisée lorsque « *la cession des parts sociales n'avait eu pour objet que le transfert, à l'insu des cessionnaires, d'une société déjà privée de l'essentiel de son actif et devenue dans l'impossibilité manifeste de réaliser son objet social, de poursuivre une activité économique et donc d'avoir une rentabilité* ». C'est donc la situation irrémédiablement compromise de la société qui porte atteinte à son objet social ou à son activité économique et qui caractérise ainsi l'erreur. Il faut en outre que l'erreur existe déjà au moment de la vente et que le cessionnaire n'en ait pas eu connaissance pour qu'il puisse l'invoquer. Cette jurisprudence a par la suite été confirmée à plusieurs reprises³³³. Ceci étant, il semble peu probable que la Cour de cassation retienne l'erreur sur la cession des droits sociaux lorsque la vente a été conclue dans le cadre d'un accord amiable à l'issue d'une procédure de mandat *ad hoc* ou de conciliation surtout si en conciliation cet accord a été homologué par le tribunal. En effet, d'une part, dans cette hypothèse les difficultés de l'entreprise sont connues du cessionnaire et, d'autre part, l'article L. 611-8 prévoit que l'accord amiable doit mettre fin aux difficultés de l'entreprise. Pour invoquer l'erreur, le cessionnaire devrait donc démontrer que le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur et le tribunal se sont trompés sur la viabilité du débiteur. Un tel fondement semble difficilement concevable en pratique.

224. Les contestations de l'opération sur le fondement du dol. La Cour de cassation a, à plusieurs reprises, reconnu le caractère dolosif d'une cession de droits sociaux. Le dol a ainsi été reconnu par la Cour de cassation en cas de falsification de comptes sociaux³³⁴, de mensonge sur l'état de cessation des paiements,³³⁵ etc. Bien que l'hypothèse soit envisageable théoriquement, la reconnaissance du dol lors d'une cession de droits sociaux dans le cadre d'une procédure amiable paraît peu probable. En effet, cela signifierait que le

³³¹ G. Couturier, *Droit des sociétés et droits des entreprises en difficulté*, Thèse Lyon 3.

³³² Cass. com. 7 fév. 1995, n°93-14.257 : R. Blaselle, *L'erreur vice du consentement dans les cessions de parts sociales*, D. 1996, p. 50.

³³³ Cass. com. 21 oct. 1997 n°95-10.267 : P. Le Cannu, *Cession de toutes les parts : une erreur aux couleurs de dol*, Bull. Joly Sociétés 1^{er} janv. 1998, n°1, p. 25 ; voir également Cass. com. 28 fév. 2006, n°01-14.951.

³³⁴ Cass. com. 26 mai 2009.

³³⁵ Cass. com. 4 mars 1997 ; Cass. com. 17 juin 2003.

mandataire *ad hoc*, le conciliateur, le tribunal, parfois les auditeurs financiers et juridiques indépendants aient tous été dupes de la situation.

225. La validité des cessions de droits sociaux pour un prix symbolique. Il est des situations où le passif attaché à la société en difficulté ou encore les risques que peuvent générer l'exploitation de l'activité engendrent une valorisation symbolique voire négative des titres par les acquéreurs. La Cour de cassation a déjà reconnu la validité d'une cession de droits sociaux pour un prix symbolique, en considérant que ce prix était sérieux et réel du fait de l'absence de valeur des droits cédés³³⁶. La situation est différente lorsque la cession des droits sociaux se fait à un prix inférieur à la valeur réelle des titres. La jurisprudence admet, dans certaines hypothèses, que ce prix ne soit pas qualifié de dérisoire, ce qui entrainerait l'annulation de la cession. La Cour de cassation a ainsi admis la cession de droits sociaux pour un montant inférieur à la valeur des titres lorsque le cessionnaire s'engageait à réaliser une autre obligation que le paiement du prix comme la prise en charge d'une dette du cédant. En réalité, la validité d'une cession de titres pour un prix symbolique lorsqu'il existe une contrepartie s'explique par la théorie de la cause. En effet, la condition d'une « cause licite dans l'obligation » posée par l'article 1108 du Code de commerce est considérée comme remplie lorsqu'il existe un prix et en l'absence de prix lorsqu'il existe une contrepartie³³⁷.

226. L'interdiction de la cession de titres pour un prix négatif. Lorsque le prix de cession des droits sociaux est fixé au prix symbolique d'un euro, le jeu de la clause de garantie de passif entrainera nécessairement le versement d'une indemnité supérieure au prix de cession. Cette indemnité ne saurait être versée sur le fondement d'une clause de révision de prix. En effet, la clause de révision de prix permet de déterminer le prix et doit donc nécessairement amener à un prix supérieur à zéro dans le respect de l'article 1582 du Code civil. En revanche, un cédant peut être amené à verser une indemnité de garantie en exécution d'une garantie de passif au cessionnaire³³⁸. Economiquement l'opération reviendra à avoir acquis des titres pour un prix négatif, mais du point de vue juridique, la cession comporte un prix supérieur à zéro et l'indemnisation se justifie par le passif existant au jour de la cession et survenu postérieurement. Cette révélation cause, dès lors, un préjudice qu'il convient

³³⁶ Voir notamment : Cass. com. 3 janv. 1985 : Bull. civ. IV, n°8 ; Cass. com. 25 janv. 2005, n° 01-12.165.

³³⁷ En ce sens : P. Malaurie, L. Aynès, P.-Y. Gauthier, *Les contrats spéciaux*, Defrénois, 5^{ème} Ed. 2011, n°215.

³³⁸ Voir notamment : H. Lécuyer, *La garantie de révision de prix*, Droit et Patrimoine, 2008.

d'indemniser. La nature des flux est donc différente, il y a un prix d'une part et une indemnité d'autre part.

227. L'apport de nouveaux financements. Lorsque l'entreprise arrive à attirer de nouveaux actionnaires ou associés, l'apport de nouveaux financements au capital social peut permettre de financer de nouveaux projets ou d'apurer certaines dettes et est bien souvent demandé au nouvel actionnaire ou associé. Cette opération est souvent délicate, puisque les nouveaux entrants au capital arrivent à un moment où les titres de la société sont sous valorisés en raison de flux de trésorerie disponibles relativement faibles voire inexistantes. Ainsi, il y a aura à nouveau un conflit entre les anciens et les nouveaux actionnaires. Le renforcement des capitaux propres pourra se faire de manière classique *via* une augmentation de capital (§1), mais devra, lorsque cela est nécessaire, consister en la mise en place d'une opération d'accordéon (§2).

§1. L'apport de nouveaux capitaux

228. La mise en place d'une augmentation de capital. La mise en place d'une augmentation de capital ne pose pas de difficulté juridique particulière, si ce n'est qu'elle nécessite d'obtenir l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ou associés dans les conditions de *quorum* et de majorité de droit commun. En revanche, l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires pourra parfois être difficile à obtenir soit parce qu'elle implique que les actionnaires en place investissent à nouveau, soit parce qu'elle implique leur dilution du fait de l'arrivée de nouveaux actionnaires. Cette opération peut se faire dans le cadre d'un accord homologué par le Tribunal de commerce, sans que cette homologation ne puisse permettre aux actionnaires ayant apporté de l'argent frais de bénéficier du privilège dit de *new money*. Cela s'explique parce que l'associé, à travers son apport en capital, participe aux éventuelles pertes de la société et ne saurait, de ce fait, pouvoir bénéficier d'un privilège lui assurant le remboursement de son apport avant d'autres créanciers. Economiquement, un apport au capital social peut s'analyser comme une créance de dernier rang.

§2. L'apport de nouveaux capitaux après réduction du capital

229. Validité de l'opération dite « du coup d'accordéon ». Le coup d'accordéon consiste à réduire le capital, par réduction de la valeur des titres ou diminution de leur nombre, de façon à faire coïncider leur valeur vénale et leur valeur nominale. La réduction du capital intervient généralement lorsque la société a subi des pertes et elle est obligatoire lorsque les capitaux propres deviennent inférieurs à la moitié du capital social³³⁹. La Cour de cassation a reconnu la validité de l'opération d'accordéon dans l'arrêt *Usinor* du 17 mai 1994³⁴⁰. Elle a conditionné sa validité à la condition suspensive que l'augmentation de capital n'ait pas pour objet d'évincer les minoritaires. Dans cette affaire, la Cour de cassation a d'ailleurs admis la réalisation d'un coup d'accordéon *via* une souscription de l'augmentation de capital par compensation d'un emprunt obligataire. Puis, la Cour d'appel de Versailles, dans un arrêt en date du 20 mai 1999³⁴¹, a consacré la possibilité de mettre en place un coup d'accordéon, en dehors des dispositions légales imposant une recapitalisation de la société, dès lors que la survie de l'entreprise l'exige.

230. L'expropriation des minoritaires. La Cour de cassation a ensuite franchi une étape supplémentaire puisqu'elle a, dans un arrêt du 18 juin 2002³⁴², approuvé l'opération consistant à annuler toutes les actions d'une société et à émettre de nouvelles actions au profit d'un tiers, en supprimant concomitamment les droits préférentiels de souscription des actionnaires en place. Il s'agissait d'une société qui bénéficiait d'une procédure de règlement amiable sous l'empire de la loi n°84-148 du 1^{er} mars 1984 et la décision a été approuvée par l'assemblée générale des actionnaires. La Cour de cassation a considéré qu'il n'y avait pas d'expropriation illégale des minoritaires qui étaient opposés à l'opération, aux motifs que (i) l'opération était dans l'intérêt social de la société et dans l'intérêt commun des actionnaires, (ii) que les actionnaires majoritaires subissaient le même sort que les minoritaires, qu'il y avait donc un traitement égalitaire des actionnaires et (iii) que l'opération

³³⁹ Art. L. 225-248 C. com et L. 626-3 C. com.

³⁴⁰ Cass. com. 17 mai 1994, n° 91-21.364 : J.-J. Daigre, *La réduction du capital à zéro, qui entraîne une annulation des titres, sous condition suspensive d'une augmentation subséquente, est conforme à la loi*, Bull Joly Sociétés, 1er juillet 1994, n°7-8, p.816.

³⁴¹ CA Versailles, 12^{ème} ch., 2^{ème} section, 20 mai 1999, n°1997-4547 : S. Sylvestre, *Réduction du capital à zéro d'une société soumise à un plan de continuation*, Bull. Joly Sociétés, 1er février 2000, n°2, p.186.

³⁴² Cass. com. 18 juin 2002, n°99-11.999 : D. Cohen, *La validité du « coup d'accordéon » (à propos d'une jurisprudence récente)*, D. 2003, p.410 ; A. Lienhard, *La Cour de cassation réaffirme la validité des réductions de capital à zéro*, D. 2002, p. 2190 ; J.-C. Hallouin, *Validité des réductions de capital à zéro*, D. 2002, p. 3264 ; J.-P. Chazal, Y. Reinhard, *Validité d'un coup d'accordéon réalisé par réduction de capital à zéro et suppression du droit préférentiel de souscription*, RTD Com. 2002, p. 496.

était nécessaire à la pérennité de l'entreprise. Il ressort de cet arrêt que la Cour de cassation accepte l'expropriation des actionnaires minoritaires, si celle-ci répond à une nécessité économique et se fait en imposant un sacrifice identique à tous les actionnaires. L'innovation de cette affaire est que pour la première fois la Cour de cassation a accordé la suppression du droit préférentiel de souscription et donc le bénéfice de l'opération au profit d'un tiers repreneur. Dans ses précédentes décisions, la Cour de cassation avait toujours validé des opérations qui laissaient aux minoritaires leurs droits préférentiels de souscription³⁴³. Ainsi, la validité de l'exclusion du minoritaire se fondait sur la possibilité pour lui de souscrire à la recapitalisation de la société, *via* le maintien de son droit préférentiel de souscription. A chaque fois cette opération devait se justifier par la survie de la société. Cette condition est à la fois maintenue et atténuée dans l'arrêt de la Cour de cassation de 2002, puisque la Haute juridiction change de terminologie et évoque la préservation de la « pérennité » de l'entreprise. La Cour de cassation rappelle que l'éviction des actionnaires minoritaires était de toute façon inéluctable au motif qu'en l'absence d'opération, la pérennité de l'entreprise n'était pas assurée. De plus, l'opération ne porte pas atteinte au droit de propriété et à l'article 545 du Code civil, car elle se contente de mettre en œuvre l'obligation de chaque actionnaire de contribuer aux pertes de l'entreprise. Ce raisonnement est justifié dans la mesure où l'absence d'opération aurait conduit l'entreprise à la liquidation judiciaire. En somme, dans l'arrêt de 2002 l'expropriation a été déclarée licite pour trois raisons : la pérennité de l'entreprise était en cause, il n'y avait pas d'atteinte grave à l'intérêt des actionnaires puisque dans tous les cas ils allaient perdre leur apport et il n'y avait pas de traitement différencié entre les actionnaires minoritaires et majoritaires.

231. La nécessaire approbation des obligataires. La Cour de cassation est revenue sur les opérations de coup d'accordéon dans l'affaire *Uniross* du 10 juillet 2012³⁴⁴. Dans cette affaire, elle a considéré que l'opération de réduction du capital à zéro entraînant l'annulation des obligations remboursables en actions (« **ORA** ») requérait, à peine de nullité, l'autorisation préalable de la masse des obligataires. La solution aurait sans doute été

³⁴³ Voir notamment l'arrêt Usinor précité : Cass. com. 17 mai 1994, n°91-21.364.

³⁴⁴ Cass. com. 10 juill. 2012, n°11-22.898 : L.-C. Henry, *Les obligataires et la sauvegarde : de l'art de se faire entendre*, Rev. Soc. 2012, p. 536 ; H. Le Nabasque, *L'ORA et la réduction de capital à zéro*, Rev. Soc. 2013, p. 99 ; A. Sotiropoulou, *Coup d'accordéon et droits des porteurs d'obligations remboursables en actions*, Bull. Joly Sociétés, fév. 2012, p.133 ; N. Borga, *Coup d'arrêt sur les effets d'un coup d'accordéon à l'égard des porteurs d'ORA*, EDED, sept. 2012, n°8, p.5 ; P. Roussel Galle, *Le plan de continuation à l'épreuve des droits des porteurs d'obligations remboursables en actions ...*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, sept. / oct. 2012, p.278.

différente s'agissant d'une opération n'entraînant pas la réduction du capital à zéro. En effet, l'article L. 228-103 du Code de commerce prévoit que « *les assemblées générales des titulaires [de valeurs mobilières donnant accès au capital] sont appelées à autoriser toute modification du contrat d'émission et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission* ». La Cour de cassation a considéré que le projet de réduction du capital à zéro entraîne nécessairement une modification des conditions de l'attribution de titres de capital, en dépit du fait que l'anéantissement de ces conditions ne dure que l'« instant de raison » où le capital est réduit à zéro. La Cour de cassation a cassé l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles dans la mesure où la Cour avait annulé seulement quelques dispositions du plan, qui est un tout indivisible, et qu'elle n'avait pas répondu aux conclusions sur la tierce opposition de la masse des ORA. Dans cet arrêt la Cour de cassation a reconnu la personnalité civile de la masse des porteurs d'ORA. Elle a également confirmé l'interprétation extensive de l'article L. 228-103 du Code de commerce et a rappelé qu'un plan de continuation est un tout indivisible. Cet arrêt est à nouveau l'occasion de montrer les failles de l'absence d'un droit des sociétés en difficulté qui permettrait de déroger aux règles générales lorsque les difficultés de la société le justifient.

232. La question de l'exclusion de l'actionnaire récalcitrant. Il existe de nombreuses situations dans lesquelles le seul réaménagement de la dette existante ne suffira pas à restructurer le bilan de l'entreprise et il sera nécessaire de diminuer l'endettement de cette dernière tout en renforçant ses fonds propres. Dans ce contexte, comme nous l'avons évoqué, on observe qu'un obstacle supplémentaire au succès de l'opération consiste dans la divergence des actionnaires par rapport aux intérêts du débiteur et dans la divergence des actionnaires entre eux. Sans doute que cet obstacle est moins présent, voir absent, des systèmes juridiques où la possibilité d'exclure l'actionnaire en cas de défaillance est prévue. Dans notre système juridique, il n'est pas prévu d'exclusion possible de l'actionnaire à ce jour, sauf quelques rares exceptions liées au droit des sociétés, au droit boursier et, comme nous le verrons, à la dernière réforme du droit des entreprises en difficulté³⁴⁵. Cela signifie que, dans la plupart des cas, ce dernier peut s'avérer être un élément bloquant lorsqu'il s'agit de voter l'augmentation du capital social ou d'accepter la conversion d'une créance en capital,

³⁴⁵ Il est fait référence ici au coup d'accordéon, ainsi qu'à certaines dispositions spécifiques au droit boursier permettant d'exclure des minoritaires dans certaines conditions et également à certaines exceptions prévues par le Code de commerce concernant les entreprises en difficulté.

souhaitant se préserver d'un risque de dilution important, accentué par la faible valorisation des titres de l'entreprise en difficulté. Pour autant, comme nous l'avons vu, le droit n'exclut pas toute hypothèse d'expropriation des actionnaires en place, puisque, dans certaines conditions, celle-ci est possible, notamment, s'agissant des coups d'accordéon. De manière intéressante, la jurisprudence se fonde sur l'absence de valeur des titres pour justifier l'expropriation des minoritaires récalcitrants.

233. Un conflit entre actionnaires présents et entrants. Lorsque les titres de la société ont encore de la valeur et comportent un intérêt pour d'éventuels nouveaux actionnaires, alors il pourra être procédé à une cession de droits sociaux, corrélée avec une augmentation de capital. Nous avons vu que, lorsque la valeur des titres était nulle, la Haute juridiction avait validé l'éviction des actionnaires minoritaires s'opposant à un coup d'accordéon, permettant ainsi à un débiteur de reconstituer ses capitaux propres. On observe ici un conflit entre actionnaires présents, sortants et entrants dont les intérêts s'opposent. Les actionnaires présents et sortants conservent ici un pouvoir de nuisance, qui n'est pas corrélé à la valeur des titres et qui nuit à la restructuration financière et donc au débiteur lui-même.

234. Différents schémas envisageables en fonction des difficultés du débiteur. La modification de la structure du capital sera un élément essentiel de l'opération de restructuration financière et complémentaire de la modification de la structure de la dette. Cette modification pourra entraîner une diminution de la dette qui sera convertit, l'arrivée de nouveaux capitaux et faire émerger un changement de contrôle du débiteur. Du point de vue économique, plus les difficultés sont fortes, moins le capital a de valeur et plus le droit devrait favoriser la suppression des actions ou parts sociales existantes, au profit de l'émission de nouveaux titres de capital en favorisant si besoin l'entrée de nouvelles personnes. Dans tous les cas, il conviendra de renforcer les fonds propres.

235. Conclusion du titre. Le droit dispose d'outils au service des montages financiers permettant de concevoir le contenu des opérations de restructuration financière et d'aboutir à la mise en œuvre des différents schémas envisageables de restructuration de l'actif et du passif. Cela étant, en dehors des procédures amiables et judiciaires, le droit ne propose pas nécessairement d'outils performants pour surmonter les obstacles liés aux divergences d'intérêts des créanciers et des actionnaires. Cette divergence d'intérêts porte autant sur des conflits entre créanciers, entre actionnaires, entre créanciers et actionnaires, que sur des

conflits d'intérêts avec l'entreprise en difficulté. Pour autant, les difficultés du débiteur conduisent à ce que le droit accompagne certains changements quant à la nécessaire évolution des droits économiques, tels que le terme ou le montant d'une dette, ou politiques, tels que le droit de vote des actionnaires ou leur dilution. Economiquement, lorsque les dettes financières nettes sont supérieures à la valeur des titres, la valeur des titres qui revient aux associés est négative. Dans l'hypothèse où la valeur des titres d'une entreprise est inférieure à leur valeur liquidative, c'est-à-dire la valeur qui correspond au produit de la vente de l'entreprise *via* une cession totale ou une vente par cession d'actifs isolés, certains souhaitent que l'opportunité de liquider l'entreprise soit étudiée³⁴⁶. A tout le moins, le législateur pourrait améliorer l'accompagnement du changement du contrôle, que ce soit pour permettre la conversion d'une créance en capital ou pour inciter l'obtention de capitaux nouveaux, spécialement lorsque la valeur des titres est nulle, comme cela a été fait pour les coups d'accordéon. Lorsque le droit commun des sociétés n'apporte pas de solution, le droit des entreprises en difficulté pourrait être le cadre pertinent pour y répondre.

* *
 *
 *

³⁴⁶ G. Plantin, D. Thesmar, J. Tirole, *Les enjeux économiques du droit des faillites*, www.cae-eco.fr, Juin 2013.

Titre 2. La mise en œuvre de la restructuration financière

236. L'absence d'obligation de renégociation. Le processus de déclenchement de la renégociation de la dette fait partie intégrante du processus de mise en œuvre d'une opération de restructuration financière. En dehors des stipulations contractuelles qui ont pu être prévues dans la documentation financière, existe-t-il une obligation pour le banquier de renégocier un contrat de prêt existant, peu importe que le résultat prenne la forme d'un prêt de restructuration, c'est à dire d'un nouveau prêt, ou du maintien du contrat initial assorti de réaménagements ? Cette question doit d'abord être traitée indépendamment du cadre des procédures collectives qui offre des outils dérogatoires au droit commun. Nous pourrions penser que l'obligation de bonne foi pourrait faire peser sur la banque une obligation de moyen, celle d'engager des négociations. Sur ce fondement, qui prend sa source dans l'article 1134 du Code civil, la jurisprudence de la Cour de cassation a créé une obligation de coopération. En effet, la Cour de cassation, dans l'arrêt *Huard* du 3 novembre 1992³⁴⁷, a imposé une obligation de renégociation du contrat entre les parties, dans la mesure où son contenu était devenu trop déséquilibré à la suite de nouvelles circonstances économiques. Cet arrêt est en quelque sorte, un premier pas vers la consécration du principe de fraternité contractuelle, reposant sur la théorie du solidarisme contractuel. Dès lors, certains auteurs souhaitent faire peser sur les parties, dans la plupart des cas les établissements de crédits, une obligation de moyen, non de résultat, de renégocier un contrat. Toujours est-il que, sauf quelques arrêts épars, la Cour de cassation ne semble pas souhaiter étendre cette obligation de coopération et a très nettement condamné l'idée de révision pour imprévision depuis un arrêt, devenu très célèbre, en date du 6 mars 1876 dit du Canal de Craponne³⁴⁸. Dans cet arrêt la Cour de cassation a rappelé qu'il ne lui appartenait pas de prendre en considération le temps et les circonstances pour modifier un contrat qui serait devenu déséquilibré. La Haute juridiction fait une application rigoureuse de l'article 1134 du Code civil, en se fondant sur l'autonomie de la volonté. La frontière, extrêmement difficile à trouver, entre la révision pour imprévision et l'obligation de coopération, lorsqu'elle naît du changement de circonstances économiques, ne rend pas très facile l'interprétation des différents arrêts de la Cour de cassation. En effet, l'obligation de bonne foi brouille les pistes, car, dans l'arrêt *Huard* et dans les quelques timides confirmations jurisprudentielles qui en découlent³⁴⁹, la Cour de cassation s'appuie sur la mauvaise foi d'une partie dans l'absence de prise en compte des changements

³⁴⁷ Cass. com. 3 nov. 1992, *Sté française des pétroles BP c/ Huard* : commentaire G. Virassamy, JCP G n°46, 1993. II. 22164.

³⁴⁸ Cass. civ. 6 mars 1976, *Grands arrêts*, vol. 2, n°165.

³⁴⁹ Cass. civ. 1^{ère}, 16 mars 2004, n°01.15.804 : Bull. civ. I, n°86 ; D. Mazeaud, *Du nouveau dans l'obligation de renégocier*, D. 2004, p. 1754 ; Cass. com., 22 mai 2007, n°06-11.045.

de circonstances économiques pour imposer la renégociation du contrat. En outre, un arrêt du 10 décembre 2003³⁵⁰ est venu, quant à lui, réaffirmer clairement le refus d'obligation de renégociation pour changement de circonstances économiques. Ainsi, il semble que, à l'inverse de la position qu'avait retenue la Cour de cassation dans l'arrêt *Huard*, les changements de circonstances économiques ne puissent pas actuellement être source d'une obligation de renégociation. Plus récemment, la Cour de cassation réunie en assemblée plénière a rappelé sans aucune ambiguïté, dans un arrêt en date du 9 octobre 2006³⁵¹, dans le cadre de l'affaire dite « *Tapie* », que la liberté de renégocier ou non un prêt bancaire était une conséquence de la liberté contractuelle. La haute juridiction a rappelé que l'article 1134 du Code civil devait également s'interpréter négativement comme étant l'expression de la possibilité de ne pas contracter. En outre, il convient de noter que la Cour de cassation a toujours refusé d'assimiler la rupture abusive de crédit et le refus d'octroyer un nouveau crédit bancaire. Cela étant, il n'est pas certain que les positions actuelles restent figées à l'avenir dans ce sens, en raison de l'incertitude de la Cour de cassation, de l'influence de la doctrine solidariste, des tentatives d'évolution qui ont été opérées par le projet Catala³⁵² et de l'actuelle réforme en cours du Code civil. Face à cette absence d'obligation de renégociation, les parties prenantes peuvent avoir intérêt à prévoir une stipulation en ce sens conventionnellement.

237. Obligations conventionnelles d'ouverture de la renégociation. « *Prévenir n'empêche pas les crises, mais cela permet d'y survivre* »³⁵³. Devant l'absence de dispositions légales imposant aux parties la renégociation du contrat en cas de bouleversement économique, les parties doivent avoir anticipé cette difficulté à travers la mise en place de clauses contractuelles³⁵⁴. L'objectif recherché est de provoquer une négociation le plus en amont possible des difficultés. La pratique utilise plusieurs types de clauses souvent issues

³⁵⁰ Cass. civ. 3^{ème}, 10 déc. 2003, n° 02-14.990.

³⁵¹ Ass. plén. 9 oct. 2006, n°06-11.056 : Bull. Ass. Plén., 2006, n°11, p. 27 ; X. Delpech, *Affaire Tapie : la Cour de cassation annule la condamnation du Crédit Lyonnais*, D. 2006, p. 2525 ; D. Houtcieff, *L'édifiante histoire d'un intermédiaire médiatisé qui n'était pas mandataire ...*, D. 2006, p. 2933 ; D. Legeais, *Absence de droit au crédit d'une entreprise*, RTD Com. 2007, p. 207 ; J. Mestre, B. Fages, *Le manquement contractuel et les tiers*, RTD civ. 2007, p. 115.

³⁵² Voir notamment : B. Cavalié, *Le projet de réforme du droit des contrats face à la crise : quel avenir pour la théorie de l'imprévision ?*, RLDC, 2009.

³⁵³ P. Roussel Galle, A. Diesbecq, *La prévision et le droit des entreprises en difficulté*, Gaz. Pal. 30 déc. 2010, n°364, p.8 citant A. Bauer, *Le nouvel économiste*, 23 sept. 2010.

³⁵⁴ En ce sens : J.-A. Robert, *La théorie de l'imprévision et le bouleversement économique dans les contrats commerciaux et industriels*, RLDC, juill. 2009, n°72 ; Th. Gontard, N. Nevzi, *Les aspects corporate*, RLDC 2009/62, n° 3516 ; B. Cavalié, *Le projet de réforme du droit des contrats face à la crise : quel avenir pour la théorie de l'imprévision ?*, RLDC, 2009.

d'exemples anglo-saxons. En ce qui concerne notre étude, plusieurs clauses types peuvent avoir pour effet de déclencher l'ouverture d'une renégociation telles que les clauses de révision et notamment la clause de « rigueur injuste » (*hardship*) et les clauses spécifiques aux contrats de financement. Nous étudierons également les limites posées par l'article L. 622-29 du Code de commerce.

238. Les clauses de « rigueur injuste » : l'organisation de l'imprévision dans le contrat. Les clauses dites de « rigueur injuste » ont pour objet d'organiser conventionnellement un aménagement du contrat dans les mêmes conditions que l'imprévision. Ces clauses vont permettre de forcer la négociation entre les parties. Afin d'assurer l'efficacité de ces clauses il convient d'avoir prévu à l'avance les conséquences de l'échec des négociations pouvant aller de la résiliation du contrat, au maintien en l'état jusqu'à l'arbitrage d'un tiers. Malgré la grande liberté qui est laissée aux cocontractants dans la rédaction de ces clauses, celles-ci sont peu utilisées en raison de la délicate détermination du fait générateur de leur déclenchement.

239. Les clauses spécifiques aux contrats de financement³⁵⁵. Il existe une multitude de clauses conventionnelles qui permettent d'anticiper les crises :

(i) **Les clauses dites de conditions bancaires (*covenants*)** : Les *covenants* sont des clauses insérées à la demande des banques, dans les documentations bancaires qui permettent de renégocier un contrat en cas de non-respect de ratios financiers prévus à l'avance. Les *covenants* ne s'intéressent pas aux raisons ayant amené une entreprise à se retrouver dans une situation financière compliquée. Ils peuvent avoir pour objectif d'imposer une renégociation du contrat de prêt lorsqu'une entreprise ne respecte pas les ratios indiqués dans la documentation du financement. Usuellement il y aura des ratios dit de *leverage* (dette financière nette / EBITDA), de fonds propres (dette financière nette / fonds propres), de trésorerie (*cash flow*) (*cash flow* / service de la dette) et de couverture d'intérêts (EBITDA / charges financières)³⁵⁶.

³⁵⁵ Voir notamment : P. Roussel Galle, A. Diesbecq, *La prévision et le droit des entreprises en difficulté*, Gaz. Pal. 30 déc. 2010, n°364, p.8 ; J. Stoufflet, *Commentaire de diverses clauses insérées dans des contrats de financement d'opérations de LBO*, Revue de droit bancaire et financier, n°2, mars 2008, dossier 15.

³⁵⁶ O. Deren, *LBO : gestion des risques et flexibilité des structurations juridiques*, JCP E, n°23, 4 juin 2009, 1574.

(ii) Les clauses de *Snooze and Loose*³⁵⁷ et *Yank the Bank*³⁵⁸ : les clauses d'évincement de certains prêteurs. La clause de *Snooze and Loose* prévoit qu'en cas de non réponse d'un contractant à une proposition d'aménagement du contrat, sa participation n'est pas prise en considération pour déterminer si les prêteurs ont donné leur accord à la proposition soumise. La clause de *Yank the Bank* prévoit la possibilité d'évincer un prêteur dans le cadre d'une convention de financement requérant l'unanimité. Concernant les emprunts obligataires soumis à la loi française, la difficulté consiste dans la détermination par voie conventionnelle des cas où de tels aménagements sont possibles des conditions de vote à respecter. Selon les articles L. 228-65 et suivants du Code de commerce. L'assemblée des obligataires délibère à la majorité des voix dont disposent les porteurs d'obligations présents ou représentés pour ce type de décision. Dans le cadre d'une procédure collective, l'article L. 626-32 renforce la majorité et la fixe à 2/3 des voix, nonobstant toute clause contraire. Il en résulte que les clauses de *Snooze and Loose* et de *Yank the Bank* ne sauraient avoir pour effet de contredire ces dispositions impératives.

(iii) Les clauses de réaménagement du taux d'intérêt (*Margin Ratchet*). Ces clauses permettent de faire évoluer les taux d'intérêts d'un financement en fonction de la structure financière de l'emprunteur. Il convient d'être très vigilant en ce qui concerne la définition de la base retenue pour faire évoluer le taux.

(iv) Les clauses d'obligation de renforcement des fonds propres (*Equity Cure*). Ces clauses obligent à l'emprunteur à faire appel à un tiers en vue de renforcer ses capitaux propres afin d'améliorer ses ratios financiers lorsque certains seuils prévus dans le contrat ne sont plus respectés. La notion de fonds propres ou capitaux propres devra avoir été clairement définie dans le contrat de financement afin d'éviter toute ambiguïté.

³⁵⁷ *Snooze and Loose* pourrait se traduire comme étant « l'abstention et la perte ».

³⁵⁸ *Yank the bank* se traduit par « l'évincement du prêteur ».

(v) Les clauses d'encadrement des pouvoirs du prêteur (*Certain Funds*).

Ces clauses prévoient que le prêteur renonce à se prévaloir, pendant une durée limitée, de certaines conditions prévues au contrat de financement.

(vi) Les clauses de protection renforcée de l'emprunteur (*Clean-Up Period*).

Ces clauses permettent d'accorder à l'emprunteur un délai pour régulariser une situation aux termes de laquelle il ne respectait pas ses engagements issus du contrat de prêt.

(vii) Les clauses de destination des intérêts de la dette (*PIK Toggle*).

Ces clauses permettent d'offrir à l'emprunteur la possibilité de verser aux échéances convenues les intérêts du prêt ou de demander leur capitalisation.

(viii) Les clauses d'assouplissement des conditions financières (*Basket Carry Forward / Back Forward*).

Ces clauses assouplissent l'appréciation annuelle du respect des engagements contractés.

(ix) Les clauses d'augmentation des engagements du prêteur (*Incremental/Uncommitted Facilities*).

Ces clauses permettent d'augmenter les engagements des prêteurs de façon automatique ou sous conditions précisées dans le contrat.

(x) Les clauses d'allègement des ratios financiers (*Qualifying IPO, Ratings Trigger*).

Ces clauses permettent d'alléger les obligations qui pèsent sur l'emprunteur en cas d'amélioration de sa situation financière.

(xi) Les clauses de perturbation de marché.

L'évolution du prêt est ici prévue en fonction du coût d'adossement du prêteur. Les clauses de perturbation de marché ont, en effet, pour objectif de prévenir des changements de circonstances économiques en permettant à un ou plusieurs prêteurs de modifier unilatéralement le taux d'intérêt applicable en se référant à leur propre coût d'adossement³⁵⁹. Ces clauses ne sont pas potestatives, car les changements

³⁵⁹ T. Arachting, *Les contrats de crédit syndiqué à l'épreuve de la crise*, RLDC, 2009.

ne dépendent pas seulement du prêteur. Elles ont une logique intéressante dans la mesure où elles anticipent les évolutions du marché. Dans le cadre des entreprises en difficulté, elles peuvent avoir pour effet d'aggraver la situation d'un débiteur.

240. L'organisation de la prévention des difficultés par la documentation financière. L'ensemble du dispositif contractuel va permettre d'anticiper et de contractualiser la résolution des problèmes qui auront été anticipés³⁶⁰. Ces clauses ne régissent pas la mise en œuvre des négociations, mais déclenchent le processus de négociation si les événements prévus se réalisent. Il est très important de faire preuve d'une grande précision dans la rédaction de la documentation financière, afin de permettre le jeu efficace de ces clauses et d'éviter toute possibilité d'interprétation divergente qui nuirait à l'efficacité de ces stipulations. On peut observer en pratique que ces stipulations conventionnelles ne vont concerner que les structures importantes, qui feront appel à des crédits syndiqués et nécessiteront ainsi la rédaction d'une documentation financière complexe. Ainsi, à nouveau il y a une différence dans l'appréhension des difficultés selon la taille du débiteur, cette différence étant ici provoquée par la pratique. Un débiteur d'une taille importante aura nécessairement une documentation financière favorisant une anticipation très importante des difficultés. A l'inverse les petites structures ne bénéficieront pas de cette documentation financière. Il en résulte une moins grande anticipation et donc des chances de restructuration réduites.

241. Les limites posées par les articles L. 611-16 et L. 622-29 du Code de commerce. L'article L. 622-29 du Code de commerce prévoit que « *Le jugement d'ouverture ne rend pas exigibles les créances non échues à la date de son prononcé. Toute clause contraire est réputée non écrite* ». Cet article s'applique à la fois à la procédure de sauvegarde et à la procédure de redressement judiciaire. Il en résulte qu'il n'est pas possible d'insérer dans la documentation bancaire une clause consistant à prévoir le remboursement anticipé d'une dette en cas d'ouverture d'une procédure collective. Celle-ci pouvait en revanche être prévue pour l'ouverture d'une procédure de prévention, par essence contractuelle³⁶¹, avant la réforme issue de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014. Ainsi, la plupart des

³⁶⁰ K. M. Schmidt, *The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection, The Law and Economics of Creditor Protection*, 2008, T.M.C. Asser Press.

³⁶¹ Voir notamment : D. Caramalli, *Entreprises en difficulté : la question de la validité des clauses de remboursement anticipé*, LPA, 23 mars 2009, n°58, p.3.

documentations de crédit disposaient d'une clause dite d'accélération qui permettait de rendre exigible l'ensemble de la dette en cas d'ouverture d'une procédure de mandat *ad hoc* ou de conciliation, puisqu'il n'existait aucune disposition législative qui l'interdisait. Les premières réunions de négociation commençaient donc par la négociation d'un abandon par les prêteurs du bénéfice de ces clauses. Il est désormais prévu à l'article L. 611-16 du Code de commerce qu'« *Est réputée non écrite toute clause qui modifie les conditions de poursuite d'un contrat en cours en diminuant les droits ou en aggravant les obligations du débiteur du seul fait de la désignation d'un mandataire ad hoc en application de l'article L. 611-3 ou de l'ouverture d'une procédure de conciliation en application de l'article L. 611-6 ou d'une demande formée à cette fin* »³⁶². La rédaction suffisamment large de cet article permet de couvrir plusieurs situations dont l'effectivité des clauses d'accélération. Nul doute que la pratique saura la contourner rapidement dans les rédactions à venir pour trouver une autre raison de rendre exigible la dette.

242. Validité des obligations convertibles conditionnelles (*coco bonds*) en procédures amiables. Afin de déterminer l'éventuel impact de l'article L. 611-16 sur les *coco bonds*, il convient de savoir si la mise en œuvre de ces instruments diminue les droits ou aggrave les obligations du débiteur. En d'autres termes, l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 a-t-elle pour effet de canaliser les obligations convertibles conditionnelles dont la condition est l'ouverture d'une procédure amiable ? La question sous-jacente consiste à déterminer si la conversion d'une créance en capital diminue les droits ou aggrave les obligations du débiteur. Nous pensons en fait, que cette clause ne changera pas les droits des parties, mais se contentera de modifier l'identité des parties, ce qui ne semble pas être visé par le législateur.

243. La mise en œuvre de l'opération de restructuration. Lorsque le processus de négociation conventionnel a échoué et n'a pas permis d'aboutir à une restructuration, le Code de commerce propose un certain nombre de leviers pour mettre en œuvre la restructuration, mais érige également des contraintes. Il s'agit d'appréhender la façon dont le droit va favoriser ou freiner la réalisation des différents schémas envisageables de restructuration et la façon dont ce dernier devra pouvoir être exécuté en France, au sein de l'Union Européenne et à l'extérieur de l'Union.

³⁶² Art. L. 611-16 C. com.

244. Des procédures amiables et judiciaires. Il n'est plus possible, à notre sens, de distinguer d'une part les procédures préventives et d'autre part les procédures de traitement des difficultés. En effet, il est actuellement possible d'ouvrir une procédure de conciliation, amiable, tout en étant en état de cessation des paiements depuis moins de 45 jours et, parallèlement, une procédure de sauvegarde, procédure collective, ne peut être ouverte que si le débiteur n'est pas en état de cessation des paiements. L'arsenal juridique proposé par le législateur est conçu pour qu'il y ait des passerelles entre les procédures, voir des interdépendances. Bien que critiqué par certains, il a le mérite de proposer au débiteur des procédures amiables à côté des procédures judiciaires, ce qui n'est pas le cas dans la plupart des autres systèmes juridiques. L'obtention d'un accord sur la restructuration de la dette dans un cadre amiable nécessite l'unanimité des créanciers concernés. Les négociations se déroulent sous l'égide d'un mandataire *ad hoc* ou d'un conciliateur et l'accord pourra être soumis à l'homologation du tribunal. Le mandataire *ad hoc* ou conciliateur est l'élément de neutralité qui doit apporter de la confiance entre les parties et favoriser un cadre de travail propice au rapprochement vers un point d'alignement d'intérêts. Pendant cette période de négociation, le mandataire *ad hoc* ou conciliateur va tenter de réduire les difficultés qui pourraient freiner l'obtention d'un accord en réduisant l'asymétrie d'information et en essayant de limiter l'influence des parties récalcitrantes et des intérêts divergents. Si cette phase de négociation échoue, le débiteur peut, ou devra s'il est en état de cessation des paiements, ouvrir une procédure collective qui permettra d'élaborer un plan qui organisera le remboursement des créanciers pendant une période pouvant aller jusqu'à 10 ans³⁶³. L'impact d'une procédure collective ne sera pas le même selon le modèle économique du débiteur qui s'adaptera plus ou moins bien à l'organisation qui sera mise en place. En droit américain, comme en droit français, le droit des entreprises en difficulté propose un cadre juridique protecteur pour les créanciers qui accepteront de financer cette période à travers le privilège des créances postérieures prévu à l'article L. 622-17 du Code de commerce ou à travers la règle du *debtor-in-possession financing* en droit américain qui octroie également une priorité de paiement à ces créanciers. Par ailleurs, le gel du passif prévu à l'article L. 622-7 du Code de commerce et la règle de l'*automatic stay provision* en droit américain, sont deux règles qui permettent de bénéficier d'un report immédiat de l'échéance de la dette. Ces dispositifs ne règlent pas durablement les problèmes de l'entreprise, mais apportent des solutions facilitant les financements court terme, permettant au débiteur d'avoir du temps pour trouver une

³⁶³ Art. L. 626-12 C. com.

solution. L'ouverture d'une procédure collective pourra néanmoins poser des difficultés liées à la dépréciation de la valeur de l'actif du débiteur, spécialement lorsque cet actif est immatériel, et cela augmentera les coûts de restructuration³⁶⁴. La physionomie de la procédure sera très différente selon que l'on est, ou pas, en présence de comités de créanciers. L'élément déterminant dans l'analyse de l'efficacité du droit français des entreprises en difficulté, consiste à rechercher si ce dernier favorise la réalisation d'une opération en offrant un cadre permettant de surmonter les obstacles. Cette étude se fera à travers le spectre des procédures amiables (Chapitre 1) et celui des plans de sauvegarde ou de redressement judiciaire par voie de continuation (Chapitre 2).

³⁶⁴ Voir notamment : E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

Chapitre 1. Les accords amiables de restructuration

245. Le secret des affaires et le principe de transparence³⁶⁵. Le principe de transparence tend à dominer le secret des affaires. En effet, le secret des affaires s'avère de moins en moins conciliable avec la vie des affaires, notamment lorsque l'entreprise a des contingences particulières liées à sa cotation en bourse ou au droit comptable en règle générale. Cette évolution est le corollaire de l'évolution de l'entreprise qui n'est plus la propriété absolue de ses actionnaires ou associés, mais une « *communauté de personnes unies autour d'une même finalité* »³⁶⁶. L'intérêt des salariés est pris en compte au côté de l'intérêt des actionnaires et des associés. Il en résulte que le secret des affaires si bien gardé historiquement doit faire place à plus de transparence à l'égard des salariés, mais également à l'égard des actionnaires et des créanciers. Un auteur indique également que cette nécessité de transparence est accentuée lorsque les sociétés sont cotées en bourse, car dès lors celles-ci sont amenées à devenir des « *maisons de verre* » suivant son expression³⁶⁷. A côté du droit des sociétés cotées, on observe que le droit des entreprises en difficulté donne une place importante à la confidentialité dans les procédures amiables et limite la transparence à un groupe de personnes restreint.

246. Le caractère confidentiel des négociations amiables. A l'inverse, l'objectif est ici de limiter l'accès à l'information sur les difficultés du débiteur aux seuls créanciers et actionnaires concernés par la restructuration³⁶⁸. Ceux-là, en revanche, bénéficieront d'une transparence accrue afin de pouvoir participer à la mise en œuvre d'une restructuration efficace du débiteur et cette information deviendra un enjeu important lors des négociations. Dès lors, plusieurs outils sont à la disposition des entreprises à travers les clauses d'information présentes dans la plupart des documentations financières et également à travers les articles L. 611-6 et L. 611-7 du Code de commerce qui prévoient un large pouvoir d'information au bénéfice du tribunal et du conciliateur, ce dernier pouvant « *pour exercer sa mission, obtenir du débiteur tout renseignement utile* ». Ainsi, l'enjeu des procédures amiables consiste à respecter le secret des affaires envers les personnes qui ne sont pas

³⁶⁵ P. Martin, *Le secret des affaires en droit français*, Thèse Lyon 3, 2008.

³⁶⁶ T. Favario, *L'intérêt de l'entreprise*, Thèse Lyon 3, 2004.

³⁶⁷ G. Couturier, *Droit des sociétés et droit des entreprises en difficulté*, Thèse Lyon 3, 2011, Bibliothèque de droit des entreprises en difficulté Tome 2, LGDJ.

³⁶⁸ L'article L. 611-15 du Code de commerce prévoit que « *Toute personne qui est appelée à la procédure de conciliation ou à un mandat ad hoc ou qui, par ses fonctions, en a connaissance est tenue à la confidentialité* ». La nomination du mandataire *ad hoc* ou du conciliateur n'est pas soumise à des mesures de publicité. Le débiteur sera reçu au tribunal discrètement et la signature d'un protocole d'accord, sauf homologation par le tribunal, ne sera pas non plus publiée. Tout est mis en œuvre pour que seules les parties à la négociation aient connaissance de l'ouverture d'une procédure amiable. Dans de nombreux cas, cette confidentialité est déterminante dans le choix des procédures.

concernées par l'opération et à appliquer un principe de transparence envers les personnes qui sont concernées, afin de réduire l'obstacle lié à l'asymétrie d'information.

247. Les coûts de la faillite³⁶⁹. Lorsqu'une entreprise doit se réorganiser pour faire face à ses difficultés, elle subit des coûts supplémentaires inhérents à sa restructuration. Ces coûts peuvent être directs ou indirects et sont accentués lorsque l'entreprise ouvre une procédure publique et collective. Les coûts directs regroupent les honoraires des avocats, conseils financiers et organes de la procédure et les coûts indirects sont ceux qui affectent l'entreprise dans la gestion de son activité. Les coûts indirects peuvent être classés en plusieurs catégories : l'impossibilité de prendre certaines décisions sans approbation judiciaire qui empêche le développement de l'activité ; une réduction des commandes et donc de la production due à une dégradation de l'image du débiteur, une concentration des équipes sur la gestion du court terme plutôt que sur la production, une perte de motivation des salariés qui rend la main d'œuvre moins productive, une diminution de la valeur des actifs en cas de cession en cours de procédure collective, etc. Ces coûts sont inhérents à toute réorganisation de l'entreprise. Cela étant, alors que les coûts directs seront présents tout autant en procédure amiable qu'en procédure judiciaire, les coûts indirects, bien que difficilement mesurables³⁷⁰, seront largement accentués en procédure judiciaire en raison de la publicité attachée à ces procédures. En effet, en procédures amiables, certains créanciers dont les salariés et les clients ne seront pas au courant de ces difficultés et leur impact sera dès lors limité. Le succès des procédures amiables est donc notamment dû au fait que l'exploitation n'est pas concernée, ce qui permet de conserver son caractère confidentiel et de réduire les coûts de la restructuration.

248. L'utilisation de procédures gigognes. Les procédures amiables ont donc l'inconvénient de ne pas pouvoir bénéficier du vote majoritaire des créanciers, mais l'avantage d'être confidentielles. Elles devront être utilisées lorsque la confidentialité est recherchée et que le vote majoritaire n'est pas indispensable. Tout dépendra donc de la nature des obstacles à la restructuration qui seront présents. Ceci étant, il ne faut pas concevoir les

³⁶⁹ Voir notamment : S. Ben Jabeur, *Statut de la faillite en théorie financière : approches théoriques et validations empiriques dans le contexte français*, thèse soutenue le 27 mai 2011, Laboratoire d'Etudes et de Recherche Méditerranéennes en Management des Entreprises (ERMES) ; L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, <http://ssrn.com/abstract=2034646>.

³⁷⁰ Les études montrent des résultats variables et incertains sur cette question où les coûts indirects seraient évalués entre 10 % et 00 % de la valeur de l'entreprise, alors que les coûts directs se situent entre 1,4 % et 9,5 % selon les cas ; sur cette question, voir notamment : E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

procédures amiables et collectives comme étant cloisonnées les unes des autres. Les raisons de la conversion d'une procédure amiable en procédure collective sont multiples. L'objectif peut notamment être de préparer confidentiellement un plan de sauvegarde dans le cadre d'une procédure amiable et de le faire voter dans le cadre d'une procédure collective pour bénéficier du vote majoritaire. Lorsque la procédure amiable est conçue pour obtenir un accord, il convient de distinguer les situations aboutissant à un accord constaté ou à un accord homologué par le tribunal (Section 1) et les hypothèses de résolution des accords amiables (Section 2).

Section 1. La constatation et l'homologation de l'accord amiable

249. Une convention. Le protocole d'accord amiable, qu'il soit convenu en mandat *ad hoc* ou en procédure de conciliation, est, par essence, conventionnel. L'accord amiable issue d'une procédure de mandat *ad hoc* ne diffère pas d'une convention de droit commun, alors que l'accord amiable émanant d'une procédure de conciliation pourra être constaté ou homologué par le tribunal. Au terme de l'article L. 611-8 du Code de commerce, pour que l'accord soit constaté il faut qu'une requête conjointe des parties soit portée devant le président du Tribunal, pour qu'il octroie à l'accord un « *simple visa* » selon l'expression de Monsieur le Professeur Yves Chaput³⁷¹. La constatation de l'accord lui donne force exécutoire et permet la suspension des poursuites à l'encontre du débiteur tant que ce dernier respecte les engagements inscrits dans l'accord. Ceci étant, il convient de noter que la constatation de l'accord prive les parties de la possibilité de modifier les termes de l'accord, dans la mesure où elles devront à nouveau solliciter le constat du président du Tribunal, à moins qu'elles souhaitent modifier l'accord unanimement sans vouloir bénéficier de la constatation du président du Tribunal.

250. Le refus de constater un accord. Il semble que le président du Tribunal soit tenu de refuser la constatation d'un accord lorsque l'attestation par laquelle le dirigeant du débiteur atteste qu'il n'est pas en état de cessation des paiements est manifestement mensongère. Cependant, contrairement à ce que l'on pouvait prévoir³⁷², dans cette hypothèse le juge ne pourra plus se saisir d'office pour ouvrir une procédure de redressement ou de

³⁷¹ Y. Chaput, *Une nouvelle architecture du droit français des procédures dites collectives*, JCP G 2005, n°46, I 184.

³⁷² En ce sens : F. Pérochon, *Entreprises en difficulté*, L.G.D.J. 9^e Ed. n°172.

liquidation judiciaire³⁷³. En tout état de cause, un accord au sein duquel n'aurait pas été érigé en condition suspensive l'octroi de la constatation demeure valable, ce malgré le refus de constatation par le tribunal et s'applique sous l'empire de l'article 1134 du Code civil.

251. Demande en résolution de l'accord. Contrairement au droit commun qui prévoit la résiliation automatique d'un accord non exécuté, l'article L. 611-10-3 du Code de commerce prévoit que l'accord sera résolu en cas d'inexécution et ce à la demande de toutes les parties, c'est-à-dire aussi bien des créanciers que du débiteur. Dès lors, les remises de dettes et délais de paiement consentis sont, par conséquent, rétroactivement anéantis une fois déduites les sommes déjà perçues. Cette disposition est une innovation de l'ordonnance de 2008. En effet, auparavant, comme l'avait jugé la Cour de cassation dans un arrêt du 28 avril 2009³⁷⁴, seuls les créanciers pouvaient demander la résolution d'un accord amiable. En application de l'article L. 611-12 du Code de commerce, l'ouverture d'une procédure collective ultérieure met fin de manière automatique à l'accord amiable précédemment conclu, sans préjudice du privilège dit de la conciliation.

252. Un cadre confidentiel. Comme exposé dans les propos introductifs, les négociations et la conclusion de l'accord s'opèrent dans un cadre confidentiel. C'est d'ailleurs précisément ce qui est recherché à travers ces procédures. Ceci étant, cette confidentialité est un obstacle pour la reconnaissance du mandat *ad hoc* et de la procédure de conciliation au sein de l'Union Européenne. En effet, le mandat *ad hoc* et la procédure de conciliation ne font pas partie des procédures d'insolvabilité, au sens du règlement communautaire 1346 / 2000 qui nécessite qu'elles soient inscrites à l'annexe A dudit règlement communautaire. Cependant, il semble délicat de faire reconnaître la force exécutoire d'un accord constaté à travers les juridictions d'un Etat Membre de l'Union Européenne alors que la décision du président du Tribunal n'est pas publiée, contrairement à l'homologation de l'accord qui fait l'objet d'une décision publiée du tribunal.

³⁷³ Cons. const., déc., n°2012-286, 7 déc. 2012 QPC : JurisData n° 2012-028148 ; N. Fricero, *Redressement judiciaire : l'exigence d'impartialité interdit la saisine d'office*, JCP E 2013, 1048 ; N. Fricero, *Chronique de jurisprudence de droit des entreprises en difficulté (chronique)*, Gaz. Pal. 19 janvier 2013, n°19, p. 25 ; J.-L. Vallens, *La saisine d'office ne garantit pas l'impartialité du tribunal*, D. 2013, p. 338 ; T. Favario, *Saisine d'office du tribunal : le coup de semonce du Conseil constitutionnel*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} janv. 2013, n°1, p.10 ; F.-X. Lucas, *Retour sur la navrante condamnation de la saisine d'office*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 2013/1, p. 1.

³⁷⁴ Cass. com. 28 févr. 2009, n°08-13.666 : J.-L. Vallens, *Seuls les créanciers peuvent demander la résolution d'un accord amiable*, RTD Com. 2009, p.621.

253. L'homologation de l'accord par le tribunal. Ainsi, en dehors de l'octroi de la force exécutoire qui facilite l'exécution forcée d'une convention, la constatation de l'accord par le président du tribunal n'offre pas un cadre fondamentalement différent du droit commun. En revanche, même si la décision d'homologation d'un accord par le tribunal de commerce ne vient pas dénaturer le caractère amiable de l'accord, celle-ci engendre des conséquences juridiques beaucoup plus importantes. En effet, l'homologation renforce la portée de l'accord, notamment en cas d'ouverture postérieure d'une procédure collective (§2), ce qui implique que l'homologation ne soit octroyée que lorsque certaines conditions sont réunies (§1).

§1. Conditions de l'homologation de l'accord

254. La publicité attachée à l'homologation de l'accord. La loi n°2005-845 du 26 juillet 2005 prévoit la possibilité de demander au tribunal l'homologation de l'accord qui sera dès lors assorti d'une publicité de la décision homologuant l'accord. Ici, le débiteur s'inscrit donc dans une stratégie différente de celle de l'accord simplement constaté et le tribunal va, en contrepartie de l'octroi du privilège de la conciliation, opérer une étude approfondie de l'accord devant s'assurer que les conditions de l'homologation sont remplies.

255. L'absence de cessation des paiements. Au jour où le tribunal statue, pour que l'accord soit homologué, le débiteur ne doit pas être en état de cessation des paiements ou, si il était en cessation des paiements depuis moins de 45 jours à l'ouverture de la conciliation, l'accord conclu doit y mettre fin. Il convient de noter ici une subtilité posée par la Cour de cassation dans un arrêt en date du 14 mai 2002³⁷⁵, qui vaut également pour l'accord constaté. Par cet arrêt, la Cour de cassation affirme qu'il faut tenir compte de l'accord de restructuration pour évaluer l'absence, ou non, de l'état de cessation des paiements. Le raisonnement opéré par la Haute juridiction est que pour établir la cessation des paiements, il faut tenir compte du passif exigible et exigé. Or, puisque des délais de paiement sont obtenus pour le paiement de certaines créances dans l'accord, ces créances ne sont plus exigées. Une

³⁷⁵ Cass. com. 14 mai 2002, *Banque nationale de Paris (BNP) c/ Sté Icolo France* : P. Pétel, JCP E 2002. 1380, n°2 ; A. Lienhard, *Fixation de la date de cessation des paiements en cas de redressement judiciaire précédé d'un règlement amiable*, D. 2002, p.1837 ; V. Martineau-Bourgninaud, *L'éclipse de la cessation des paiements par le règlement amiable*, D. 2003, p.615 ; APC 2002-12, n° 149, obs. C. Réngaut-Moutier ; F. Macorig-Venier, *Règlement amiable. Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure de redressement judiciaire*, RTD Com. 2002, p.532 ; F.-X. Lucas, RDBF, 2002 n°186 ; note F. Vinckel, JCP E 2003, I, 108.

partie de la doctrine avait, à l'époque, considéré que cette position relevait d'une confusion entre la notion de suspension des poursuites, née de l'accord, et la notion d'exigibilité³⁷⁶. En effet, selon les articles 1185 et suivants du Code civil, le terme détermine l'exigibilité d'une obligation. L'exigibilité d'une créance ne saurait donc être remise en cause par la signature de l'accord puisque l'accord n'a pas pour objet le report du terme. Le non-respect de l'accord entraîne la déchéance des délais et non la déchéance du terme. Ainsi, une convention de restructuration de dettes, parce qu'elle n'a pas d'influence sur l'exigibilité de la dette, n'aurait pas dû être prise en compte par la Cour de cassation pour établir l'état de cessation des paiements, ou son absence. Cette décision a été consacrée par l'ordonnance de 2008 qui a inséré l'actuel alinéa 1^{er} de l'article L. 631-1 du Code de commerce selon lequel il faut tenir compte des moratoires obtenus par les créanciers³⁷⁷ pour établir la notion de cessation des paiements. Cela rend difficile pour le Tribunal l'appréciation de la situation financière d'une entreprise, et donc la qualification ou non de l'état de cessation des paiements³⁷⁸.

256. La pérennité de l'activité. Par ailleurs, l'homologation n'est octroyée qu'au débiteur dont la pérennité de l'activité est assurée par les mesures prévues aux termes de l'accord. Par conséquent, cette condition exclut du champ d'application de l'homologation les accords purement liquidatifs ou ceux qui n'assureraient pas la pérennité de l'activité sur le long terme. En pratique, il n'est pas rare de conclure un accord qui prévoit un moratoire des dettes de 24 ou 36 mois, en vue d'une renégociation ultérieure sur la base des chiffres financiers qui auront été présentés aux créanciers et au tribunal durant cette période. Ce type d'accord peut avoir un intérêt lorsque le débiteur souhaite montrer aux créanciers l'impact d'une nouvelle gestion ou de nouveaux choix stratégiques qui ne pourrait se démontrer en seulement quelques mois. Ces accords ne pourront cependant pas faire l'objet d'une homologation, puisqu'ils ne permettent pas en eux-mêmes d'assurer la pérennité de l'activité.

257. Le respect des intérêts des autres créanciers. La dernière condition prise en compte pour octroyer l'homologation est celle du respect des intérêts des autres créanciers, c'est-à-dire ceux qui ne sont pas signataires de l'accord. Le tribunal va donc s'assurer que l'accord n'aura pas pour conséquence de leur nuire, par exemple en raison de nouvelles

³⁷⁶ V. Martineau-Bourgninaud, *L'éclipse de la cessation des paiements par le règlement amiable*, D. 2003, p.615.

³⁷⁷ Sur ce point : T. Montéran, *La réforme de la prévention des difficultés*, D. 2009, p.639.

³⁷⁸ En ce sens : V. Martineau-Bourgninaud, *Le spectre de la cessation des paiements dans le projet de loi de sauvegarde des entreprises*, D. 2005. p.1356 ; J.-F. Barbiéri, *Le choix des techniques de traitement des difficultés des entreprises, réflexions liminaires*, chron. RPC 2005, p.346, n°19.

sûretés qui pourraient être octroyées à l'occasion de la restructuration et qui priveraient ainsi certains créanciers non privilégiés de la chance d'être payés de leur créance.

258. Caractère amiable de l'accord. Le contrôle du tribunal ne portant que sur certains aspects de l'accord d'une part³⁷⁹, et dans la mesure où les créanciers non signataires ne seront pas tenus par l'accord d'autre part³⁸⁰ même si la publicité de l'accord le rend opposable aux tiers, l'homologation qui induit une immixtion importante du juge dans les rapports contractuels ne peut malgré tout avoir pour effet de dénaturer la nature conventionnelle des restructurations amiables. En effet, l'accord nécessitera l'unanimité des créanciers invités à participer à l'accord et ne pourra donc pas être imposé à ceux qui refuseraient de signer. Ceci étant, ce contrôle témoigne d'une judiciarisation des procédures amiables qui écarte nécessairement l'accord d'une négociation purement contractuelle. C'est par l'étude des effets de l'homologation de l'accord que le caractère hybride de ce dernier est le plus visible.

§2. Intérêts de l'homologation de l'accord³⁸¹

259. Un gain en termes de sécurité juridique. Aux termes de l'article L. 611-8 du Code de commerce, le tribunal, à la demande du débiteur, peut homologuer l'accord de restructuration de la dette si les conditions précitées sont remplies. Cette homologation a deux principaux effets : l'octroi du privilège dit de « *new money* » ou « *d'argent frais* » (§1) et la fixation de la date de cessation des paiements (§2).

³⁷⁹ Sur ce point : I. Balensi, *L'homologation judiciaire des actes juridiques*, RTD civ. 1978, p. 42 et p. 233, spéc. n°43 et 49 s.

³⁸⁰ Sur ce point : P.-M. Le Corre, *Droit et pratique des procédures collectives*, n°144-42.

³⁸¹ L. Hanachowicz, *L'homologation de l'accord amiable : un leurre pour les créanciers ?*, RB, n° 681, juin 2006.

A. Le privilège de *new money*

260. Le principe du privilège de la conciliation³⁸². Afin d'inciter les créanciers à refinancer l'entreprise en difficulté, le législateur a créé un mécanisme qui octroie, en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure collective, un privilège à ceux qui, dans le cadre d'une procédure de conciliation ayant donné lieu à l'accord homologué octroient au débiteur de nouveaux financements, ou de nouveaux biens ou services, qui n'ont pas de lien direct ou indirect avec leurs concours antérieurs³⁸³. A ce titre, un simple rééchelonnement de la dette, ou une remise de dette, ne suffit pas pour obtenir le privilège de la conciliation. En principe, peu importe la nature de l'apport, en revanche l'apport doit être scellé dans l'accord homologué ou à tout le moins avoir été consenti dans le cadre de la procédure de conciliation et en vue d'assurer la poursuite de l'activité et sa pérennité. Ce privilège met à nouveau en avant l'absence de caractère collectif au sein des restructurations amiables, puisque par cet outil tous les créanciers ne seront pas traités de la même manière. Le privilège de *new money* est un outil très important favorisant et sécurisant l'octroi de nouveaux financements en permettant de changer les rangs de paiement en cas de liquidation ultérieure. De cette manière, il est également possible de prévoir que le terme de ces nouveaux concours sera antérieur aux précédents concours et de fait créer un lien de subordination entre les nouveaux concours et les anciens. Cet outil est donc tout à fait intéressant pour attirer de nouveaux financements lorsqu'une entreprise est en procédure de conciliation. Le conseil constitutionnel³⁸⁴ a considéré que cette disposition législative n'était pas contraire au principe d'égalité des créanciers, dans la mesure où ceux qui consentent de nouveaux concours financiers sont dans une situation différente de celle des autres créanciers.

³⁸² Sur le privilège de conciliation : P. Roussel Galle, *Les privilèges de procédure*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2009, dossier 24 ; A. Jacquemont, *La future procédure de conciliation : une attractivité nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers*, RPC 2004, p.290 ; C. Saint-Alary-Houin, *La procédure de conciliation*, RPC 2006, p.169, n°35 ; C. Lèguevaques, *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises : entre renforcement des droits et allègements des devoirs ?* LPA 17 février. 2006, p. 74 ; Y. Chaput, *Une nouvelle architecture du droit français des procédures dites collectives*, JCP G 2005, I 184, n° 46 ; N. Laurent et O. Assant, *Bilan de l'efficacité du privilège de new money instauré par la loi de sauvegarde du 26 juillet 2005. - La publicité du jugement de conciliation homologué a-t-elle tué ce privilège ?* JCP G 2008. I. 157 ; L.-C. Henry, *La notion de privilège de procédure dans la loi de sauvegarde*, RPC avril-mai-juin 2008, Etude 15, p. 20.

³⁸³ Art. L 611-11 C. com.

³⁸⁴ Cons. const. déc. n°2005-522 DC, 22 juillet. 2005 : note J.-E. Schoettl, *La loi de sauvegarde des entreprises devant le Conseil constitutionnel*, LPA 4 août 2005, p. 14 ; chron. A. Reygrobelle, *Brefs propos sur la décision du Conseil constitutionnel rejetant les recours contre la loi de sauvegarde*, LPA 17 février 2006, p. 58.

261. Privilège de *new money* et augmentation de capital. Le législateur a expressément exclu le bénéfice du privilège de *new money* pour l'associé qui apporte un nouveau financement *via* une opération d'augmentation de capital. Cette exclusion légale ne nous semblait pas utile dans la mesure où le nouvel associé, du fait de l'*affectio societatis*, disposera du dernier rang de paiement après tous les autres créanciers. Il ne saurait donc bénéficier d'un privilège qui dénaturerait son apport.

262. Privilège de *new money* et prêt de restructuration. Lorsqu'un prêt de restructuration est accordé, il y a extinction d'une dette et création d'une nouvelle dette. Cette nouvelle dette correspond à un nouvel apport en trésorerie. Un prêt de restructuration est avant tout un nouveau prêt, ce que personne ne conteste. La Cour de cassation a par ailleurs toujours refusé d'analyser cette opération comme le paiement anormal d'une dette antérieure³⁸⁵. Nous pourrions penser qu'un prêt de restructuration de dette puisse ne pas tomber sous le coup de la restriction légale et être considéré comme un apport en trésorerie n'ayant pas de lien, même indirect, avec un concours antérieur. Cependant, la Cour de cassation ne semble pas pencher en faveur de cette analyse. Ainsi, dans un arrêt du 9 février 2010³⁸⁶, elle a considéré qu'une débitrice ne pouvait ignorer, en l'espèce, que la finalité du prêt de restructuration était de consolider un encours et que la formule de prêt de restructuration ne laissait sur ce point aucun doute. Sans trancher directement notre question, la Cour se prononce sur la finalité de ces prêts et leur régime juridique et précise que leur finalité est de restructurer un concours antérieur. Il est donc très probable qu'elle refuserait de faire bénéficier du privilège de *new money* la créance issue d'un prêt de restructuration, au motif que ce prêt serait en lien indirect avec un concours antérieurement consenti.

³⁸⁵ Voir : Cass. com, 26 sept. 2006, n°05-15.870 : F.-X. Lucas, *Prêt de restructuration d'une dette*, RDBF, n°1, janv. 2007, 22 ; A. Martin-Serf, *Nullité de droit. Un prêt de restructuration accordé en période suspecte et destiné à solder un compte débiteur ne constitue pas un mode de paiement anormal*, RTD Com. 2007, p.603 ; P. Roussel Galle, *Nullité de la période suspecte - Prêt de restructuration destiné à solder un compte débiteur - Mode de paiement anormal (non)*, Gaz. Pal. 20 janv. 2007, p.39.

³⁸⁶ Cass. com., 9 févr. 2010, n°08-21.725 : « Attendu, en deuxième lieu, qu'ayant relevé, par motifs adoptés, que Mme X... ne pouvait ignorer que le prêt consistait en une consolidation de l'encours de M. X... afin de sauvegarder l'activité de son entreprise et, par motifs propres, que la formule ayant trait au prêt de restructuration ne permettait pas le moindre doute sur la nature du prêt compte tenu du degré d'instruction de Mme X..., »

263. Privilège de *new money* et délais de paiement ou remises de dette. Ainsi, les remises de dettes ou les délais de paiement ne peuvent pas bénéficier du privilège de *new money*, car ils ne constituent pas un véritable apport en trésorerie et sont en lien direct avec la dette antérieure³⁸⁷. Ces dispositions illustrent la volonté du législateur de faciliter l'octroi de nouveaux concours, plutôt que le réaménagement des concours existants. Pour autant, le sacrifice financier du créancier qui consent des délais de paiement ou des remises de dettes n'est pas si éloigné de celui qui consent un nouvel apport en trésorerie.

264. Privilège de *new money* et conversion de la procédure. En proposant le privilège de la conciliation, le législateur a réduit considérablement les opportunités de renégociation de la dette dans l'hypothèse de l'ouverture ultérieure d'une procédure collective³⁸⁸. En effet, l'échec du redressement de l'entreprise d'une part, et le montant important des créances « protégées » du fait du privilège de conciliation d'autre part, peuvent ne pas inviter les autres créanciers à soutenir l'entreprise en procédure collective, puisqu'ils voient, de ce fait, leur chance de recouvrer leur créance considérablement réduite. Ainsi, le législateur marque son intérêt très fort pour la prévention des difficultés, plus que pour son traitement. Il témoigne de la volonté de ne pas voir la procédure de conciliation, tout du moins lorsqu'on utilise le privilège du *new money*, uniquement comme une simple procédure « gigogne » ou de préparation d'une procédure collective, mais bien comme une procédure qui permette de trouver une solution durable aux difficultés d'une entreprise notamment en permettant de rechercher son refinancement. C'était, comme le souligne le Professeur Jacquemont, le « *prix à payer pour la réussite de la conciliation* »³⁸⁹. Plus récemment, l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 prévoit désormais à l'article L. 626-20 du Code de commerce que les créances garanties par le privilège de l'argent frais ne peuvent pas faire l'objet de délais de paiement en plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire qui n'aurait pas été acceptés par le créancier. A nouveau, cette protection renforce le privilège de la conciliation, invite les créanciers à consentir un nouvel apport en trésorerie et, de ce fait, réduit l'intérêt d'une procédure collective ultérieure. Ceci étant, on s'aperçoit que les motivations d'une homologation ne se trouvent pas uniquement dans l'octroi d'un rang privilégié, dans la mesure où les créanciers ont conscience que si le débiteur subit une

³⁸⁷ En ce sens : F. Macorig-Venier, *Du règlement amiable à la conciliation*, RPC 2005, p.354

³⁸⁸ En ce sens : B. Soinne, *La réforme des procédures collectives : la confusion des objectifs et des procédures*, RPC 2004, p.1, n°5 ; C. Lèguevaques, *La réforme du droit des entreprises en difficulté*, LPA 23 juin 2004, p. 3.

³⁸⁹ A. Jacquemont, *La future procédure de conciliation : une attractivité nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers*, RPC 2004, p. 290, n°19.

procédure liquidative ils auront, malgré tout, peu de chance de recouvrer leur créance. L'intérêt de l'homologation réside aussi dans la grande sécurité qui est octroyée à l'accord approuvé par le Tribunal de commerce.

B. La fixation de la date de cessation des paiements

265. Une protection à l'égard des nullités de la période suspecte. L'homologation de l'accord permet de bloquer la date de cessation des paiements qui ne saurait remonter à une date antérieure au jugement d'homologation, sauf le cas de fraude. Les conséquences sont très importantes, puisque cela permet aux actes passés pendant la période de conciliation de ne pas tomber sous le coup des nullités de la période suspecte. Cela sécurise donc des opérations de restructuration de dettes qui auraient pu, sinon, tomber sous le coup des articles L. 632-1 et L. 632-2 du Code de commerce.

266. La jurisprudence antérieure à la loi n°2005-845 du 26 juillet 2005. Sauf le cas de fraude, la date de cessation des paiements ne peut être antérieure à la date d'homologation de l'accord. Ainsi, l'article L. 631-8 du Code de commerce³⁹⁰ qui prévoit cette disposition met un coup d'arrêt à la jurisprudence antérieure de la Cour de cassation. Cette jurisprudence répondait à l'opposition de deux textes. Le premier permet le report de la date de cessation des paiements à une date antérieure au jugement d'ouverture d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire. Le second prévoit que le juge ne peut homologuer une procédure amiable que si le débiteur n'est pas en état de cessation des paiements³⁹¹. Or, la jurisprudence de la Cour de cassation³⁹² considérait que la décision du

³⁹⁰ Art. L. 631-8 C. com : « *Le tribunal fixe la date de cessation des paiements. A défaut de détermination de cette date, la cessation des paiements est réputée être intervenue à la date du jugement d'ouverture de la procédure. Elle peut être reportée une ou plusieurs fois, sans pouvoir être antérieure de plus de dix-huit mois à la date du jugement d'ouverture de la procédure. Sauf cas de fraude, elle ne peut être reportée à une date antérieure à la décision définitive ayant homologué un accord amiable en application du II de l'article L. 611-8.* »

³⁹¹ Art. L. 611-8 C. com : « *II. - Toutefois, à la demande du débiteur, le tribunal homologue l'accord obtenu si les conditions suivantes sont réunies : 1° Le débiteur n'est pas en cessation des paiements ou l'accord conclu y met fin ; 2° Les termes de l'accord sont de nature à assurer la pérennité de l'activité de l'entreprise ; 3° L'accord ne porte pas atteinte aux intérêts des créanciers non signataires.* »

³⁹² Cass. com. 14 mai 2002, *Banque nationale de Paris (BNP) c/ Sté Icolo France* : obs. Pétel, JCP E 2002. 1380, n° 2 ; A. Lienhard, *Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements en cas de redressement judiciaire précédé d'un règlement amiable*, D. 2002, p. 1837 ; Martineau-Bourgninaud, *L'éclipse de la cessation des paiements par le règlement amiable*, D. 2003, p.615 ; F. Macorig-Venier, *Règlement amiable. Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure de redressement judiciaire*, RTD Com. 2002, p.532 ; obs. F.X. Lucas, RDBF, 2002 n°186 ; F. Vinckel, *Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements*, JCP E 2003. 108.

juge d'ouvrir une procédure amiable n'avait pas autorité de la chose jugée quant à la fixation de la date de cessation des paiements, y compris lorsqu'il y avait homologation. Cette position jurisprudentielle reposait sur l'idée d'une domination de la période suspecte sur les procédures amiables. L'insertion par la loi de sauvegarde de 2005 de la règle de non report de la date de cessation des paiements avant l'homologation, sauf fraude, va donc à l'encontre de la jurisprudence antérieure. Or, il semble que les foudres de la période suspecte expliquaient en grande partie le désaveu de la pratique pour les anciens accords amiables³⁹³, dans la mesure où les créanciers étaient peu enclins à consentir des sacrifices qui risquaient par la suite d'être annulés. Ainsi, cette disposition offre une plus grande sécurité juridique, nécessaire à la réalisation de certaines opérations.

267. Prise de nouvelles garanties et report de la date de cessation des paiements.

En principe, l'article L. 632-1 du Code de commerce prévoit que « *tout droit de nantissement ou de gage constitués sur les biens du débiteur pour dettes antérieurement contractées [...] tout transfert de biens ou de droits dans un patrimoine fiduciaire, à moins que ce transfert ne soit intervenu à titre de garantie d'une dette concomitamment contractée* » sont nuls. Ainsi, les créanciers ne peuvent prendre de sûretés que s'ils apportent de la *new money*, sauf à risquer les nullités de la période suspecte. Le blocage de la date de cessation de paiements sera ici un élément déterminant afin de ne pas remettre en cause les nouvelles sûretés octroyées³⁹⁴. Or, en pratique, les sacrifices des créanciers qui acceptent de renégocier la dette existante d'une entreprise en difficulté peuvent avoir pour contrepartie la prise de garanties supplémentaires. En effet, l'augmentation des garanties est perçue comme un gage de bonne foi du débiteur dans sa confiance dans le redressement de sa société d'une part, et rassure un créancier quant aux perspectives de recouvrement de sa créance d'autre part.

268. Techniques de restructuration et privilège de *new money*. Nous verrons plus loin que certaines techniques de restructuration financière peuvent être susceptibles de tomber sous le coup des nullités de la période suspecte. C'est notamment le cas des opérations de *defeasance* et des conversions de créances en capital. L'homologation de l'accord apportera dès lors un élément de sécurité rassurant et de nature à favoriser l'obtention d'un accord.

³⁹³ En ce sens : F.-X. Lucas, *L'ouverture de la procédure collective*, LPA 10 juin 2004 n°116, p.4.

³⁹⁴ Voir : R. Dammann, *La situation des banques titulaires de sûretés, après la loi de sauvegarde des entreprises*, BD, sept. 2005, n° 103, p. 24.

269. Une recherche de sécurité juridique et de prévisibilité. Cet effet, positif pour la sécurité juridique et la négociation des accords de restructuration, est un atout majeur pour inciter les parties à conclure, en prévention des difficultés et dans une phase encore animée d'une grande liberté contractuelle, des accords de restructuration. A ce titre, il est intéressant de noter que la sécurité juridique et la prévisibilité dans le respect des accords sont des éléments décisifs dans le choix des créanciers de participer à une restructuration financière amiable.

C. L'application de l'article L. 650-1 du Code de commerce

270. Une protection contre les dispositions de l'article L. 650-1 du Code de commerce. Bien que le législateur n'ait pas prévu une exclusion de l'application des dispositions de l'article L. 650-1 du Code de commerce en cas d'homologation par le tribunal, il semble tout de même que l'homologation offre une protection intéressante des créanciers que ce soit à l'égard de l'immixtion dans la gestion (1) ou que ce soit au regard des prises de garanties disproportionnées (2).

1. L'immixtion dans la gestion

271. Immixtion dans la gestion et restructuration de dettes. Comme évoqué, la loi de sauvegarde de 2005 n'a pas supprimé l'hypothèse du soutien abusif ; elle l'a limitée à trois cas : la prise de garanties disproportionnées, la fraude et l'immixtion caractérisée dans la gestion. A l'époque de l'adoption de la loi de sauvegarde, la doctrine s'était accordée à dire que ces exceptions sont source d'une grande insécurité juridique quant à l'interprétation de leur contenu³⁹⁵. Les créanciers sont particulièrement sensibles aux problématiques liées à l'immixtion dans la gestion et à la gestion de fait, spécialement depuis que le législateur les invite à convertir leur créance en capital pour devenir actionnaires. La notion d'immixtion

³⁹⁵ Voir : D. Robine, *L'article L. 650-1 du code de commerce : un « cadeau » empoisonné ?*, D. 2006, p. 69 ; D. Legeais, *Les concours consentis à une entreprise en difficulté*, JCP E 2005, 1510, n°29 s. ; J.-J. Daigre, *Créances bancaires et créances ordinaires dans la faillite du client : vers deux poids, deux mesures ?*, RDBF, juill. 2005, p.3 ; R. Valliot, *La loi du 26 juillet 2005 portant réforme du droit des entreprises en difficultés : le point de vue de l'administrateur judiciaire, mandataire ad hoc et conciliateur*, JCP E 2005, 1515 ; C. Lebel, *Période d'observation*, chron. RPC 2005, p. 197 ; P. Pétel, *Le nouveau droit des entreprises en difficulté*, JCP E 2005, 1509, n° 64 s. ; B. Soinne, *Brèves réflexions sur la nouvelle loi et son application au 1^{er} janvier 2006 (loi n°2005-845, 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises)*, RPC 2005, p.175 ; D. Caramalli, *Réforme du soutien abusif de crédit : le point de vue du praticien*, LPA 18 avril 2005, p. 6 ; Ch. Lèguevaques, *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises : entre renforcement des droits et allègements des devoirs*, LPA 17 févr. 2006, p. 71.

dans la gestion s'analyse comme une gestion de fait³⁹⁶. En outre, à la notion de direction de fait, il convient d'intégrer également l'influence qu'un créancier peut exercer sur son débiteur voir même la notion de société de fait³⁹⁷. Cela fait peser sur le créancier, devenu actionnaire par exemple en raison de la conversion de ses créances en capital, un risque également important, comme nous l'avons présenté, en raison des actions en responsabilité issues de l'article L. 651-2 du Code de commerce. Ainsi, compte tenu de la frontière étroite qui existe entre l'actionnaire et le dirigeant, du risque de qualification de gestion de fait par l'influence que peut avoir un investisseur sur la direction de l'entreprise, notamment par le biais des pactes d'actionnaires, des *covenants*, le risque d'immixtion dans la gestion et la gestion de fait posent un problème conséquent, particulièrement en présence de conversions de créances en capital.

272. Immixtion dans la gestion et fiducie³⁹⁸. Afin de se prémunir de ce risque, il est possible de mettre en place des fonds communs de placement à risque (« **FCPR** »), au côté d'un fonds classique. Le montage juridique, relativement complexe, permet de dissocier l'ayant droit économique du gestionnaire. Ainsi, on arrive à créer une dichotomie entre le gérant du fonds : un tiers, et le propriétaire des parts : le banquier ou le fonds d'investissement. Il faut, en outre, que les gérants de fonds fassent très attention au contenu du pacte d'actionnaires. En effet, celui-ci ne doit laisser transparaître aucune immixtion dans la gestion. Tout comme le FCPR, la fiducie a le mérite de séparer la propriété des actifs de leur gestion. La fiducie est inspirée directement d'une institution, bien connue Outre-Manche

³⁹⁶ Sur la notion de gestion de fait : Cass. com., 3 juill. 2007, n°06-10.803 : voir J. Stoufflet, N. Mathey, *Droit bancaire*, JCP E n°46, 15 nov. 2007, 2377.

³⁹⁷ Voir : P.-M. Le Corre, *Premiers regards sur la loi de sauvegarde des entreprises*, D. 2005, p. 2297.

³⁹⁸ Pour une étude globale de l'intérêt de la fiducie dans les opérations de restructuration, voir notamment : S. Esquiva-Hesse, K. Bent-Mohamed, *Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration*, Journal des sociétés, juin 2009, n°66 ; S. Esquiva-Hesse, *L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration*, Journal des sociétés, juin 2008, n°55 ; Pour une illustration pratique : voir notamment R. Dammann, D. Valdman, *Sauvetage d'un groupe de sociétés grâce à une double fiducie*, Gaz. Pal., 28 juill. 2011, n° 209, p.5 ; sur la fiducie en général : A. Delfosse, J.-F. Péniguel, *Premières vues sur la fiducie*, Defresnois, n°08/07, p.581 ; F. Barrière, *La fiducie, commentaire de la loi n°2007-211 du 19 février 2007*, Bull. Joly Sociétés, 2007 ; S. Piedelievre, *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., mai 2007 ; F. Barrière, *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, JCP E, n°36, 6 sept. 2007, 2053 ; C. Kuhn, *Une fiducie française*, Dr. et patr., n°158, avril 2007 ; P. Marini, *La fiducie, enfin !*, JCP E, 6 sept. 2007, 2050 ; F.-X. Lucas, *La fiducie au Pays de l'or noir*, Bull. Joly Sociétés, 01 oct. 2009, n°10, p. 825 ; Y. Emerich, *Les fondements conceptuels de la fiducie française face au trust de la common law : entre droit des contrats et droit des biens*, Revue Internationale de droit comparé, 1-2009, p.49 et s. ; pour une illustration en droit des sociétés : R. Dammann, G. Podeur, *Fiducie-gestion et pacte d'actionnaires*, Bull. Joly Sociétés, 01 août 2008, n°8, p. 652 ; R. Dammann, G. Podeur, *Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?*, D. 2007, p. 1359 ; F.-X. Lucas, *Fiducie vs sauvegarde, un arbitrage équilibré*, Bull. Joly Sociétés, 01 février 2009, n°2, p.105 ; R. Dammann, G. Podeur, *Fiducie et sauvegarde : deux réformes complémentaires*, Bull. Joly Sociétés, 01 fév. 2008, n°2, p.88.

sous la forme de *trust*³⁹⁹, mais tarde à s'installer dans le paysage juridique français. En effet, la fiducie instituée par la loi du 19 février 2007 et modifiée par la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, l'ordonnance du 18 décembre 2008 et la loi de simplification du droit du 12 mai 2009, peut avoir, entre autre, pour objet la gestion de biens ou de droits, notamment des actions. Il est à nouveau possible d'opérer une dichotomie entre le constituant qui transfère ses actions dans un patrimoine et le fiduciaire, gérant du patrimoine, qui peut être avocat, banquier ou assureur. Enfin, le bénéficiaire peut être un tiers ou le constituant lui-même, c'est l'hypothèse qui nous concerne. Par ce biais, le nouvel actionnaire confie ses actions à un fiduciaire qui gère le patrimoine fiduciaire de façon presque analogue à un dirigeant social, avec des pouvoirs et une responsabilité qui varieront en fonction du contrat de fiducie. Un autre avantage de la fiducie réside dans la possibilité d'avoir une pluralité de constituants et de bénéficiaires au sein d'une même fiducie-gestion. Ainsi, c'est l'ensemble du *pool* bancaire qui pourrait se réunir dans cette organisation. Leurs rapports seraient ensuite organisés dans le contrat de fiducie. Cette possibilité est une souplesse qui pourrait être appréciée des banques. La qualité de bénéficiaire d'une fiducie est, en effet, très largement ouverte. La principale contrainte réside dans la nomination du fiduciaire qui n'est ouverte qu'aux avocats, aux établissements de crédit, aux établissements d'assurance et depuis peu aux administrateurs judiciaires. Enfin, afin de protéger le bénéficiaire, il est possible de nommer un tiers protecteur. Toute personne peut être nommée tiers protecteur. Ainsi, les bénéficiaires et constituants auront la possibilité de s'assurer de la bonne gestion de leur patrimoine. Pour constituer une fiducie il faut, par écrit, instituer un contrat de fiducie. Ensuite cette fiducie doit être enregistrée au service des impôts. La fiducie a donc l'immense avantage de la flexibilité, de l'adaptation et aussi de la simplicité, si on devait la comparer au FCPR⁴⁰⁰.

2. La prise de garanties disproportionnées

273. Prise de nouvelles garanties et application de l'article L. 650-1 du Code de commerce. L'homologation qui induit le contrôle au fond par le juge de l'accord de restructuration, est une protection importante dont les créanciers pourraient se prévaloir en cas d'action sur le fondement du soutien abusif pour prise de garantie disproportionnée prévue à

³⁹⁹ Voir notamment : J.-V. Vallens, *Trust et droit de l'insolvabilité*, RLDA, mai 2005, n°82.

⁴⁰⁰ Sur la flexibilité et la simplicité de la fiducie sureté, transposable à la fiducie gestion : R. Dammann, *Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?*, D. 2007, n°20, p. 1359.

l'article L. 650-1 du Code de commerce. En effet, sans que l'homologation ne prévoit expressément cet effet, le juge vérifie que l'accord ne porte pas atteinte à l'intérêt des autres créanciers non signataires, ce qui induit une étude de l'équilibre de l'accord qui sera plus difficilement contestable par la suite. Lorsque l'opération aboutit à une substitution de garanties initiales et que de nouvelles garanties sont prévues, il faudra être vigilant et s'assurer qu'un quantum de garanties nouvelles ne soit pas octroyé. En effet, dans ce dernier cas, le débiteur risquerait de se voir refuser l'homologation.

§3. La publicité de l'accord de restructuration homologué

274. L'effet négatif de la publicité. Comme évoqué, la décision homologuant l'accord de conciliation, contrairement à la décision de constatation de l'accord, fera l'objet d'une mesure de publicité au BODACC. Cette publication constitue le principal frein à l'accord et justifie le maintien d'une procédure permettant une simple constatation de l'accord qui demeure confidentielle⁴⁰¹. Il semble même que certains créanciers qui ne sont pas parties à l'accord refusent de contester l'accord par la voie de la tierce opposition qui leur est ouverte, afin de ne pas précipiter le débiteur en état de cessation des paiements⁴⁰². L'objectif étant à chaque fois de ne pas porter atteinte au crédit de l'entreprise. La culture du secret, qui explique également que de nombreuses entreprises ne publient pas leurs comptes annuels, est justifiée par des considérations économiques réelles. En effet, afin de ne pas inquiéter ses partenaires, clients et fournisseurs, une entreprise peut préférer plus de confidentialité qu'une mauvaise publicité. Ceci étant, les effets négatifs de cette publication, justifiés par l'octroi du privilège, devraient, il faut en tout cas l'espérer, être compensés par la mise en œuvre de l'accord de restructuration. La crainte de la perte de confiance chez les clients et fournisseurs peut en effet être immédiatement compensée par l'assurance de la pertinence d'un accord de restructuration. Par ailleurs, il est important de noter que cette publication ne mentionne pas les termes de l'accord mais seulement son existence, ainsi que les garanties et les privilèges constitués au terme de l'article R. 611-40 du Code de commerce, même si l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 prévoit désormais que le comité d'entreprise ou à défaut les délégués du personnel sont informés du contenu de l'accord lorsque celui-ci est homologué.

⁴⁰¹ Voir : A. Lienhard, *Sauvegarde des entreprises : fin du premier round parlementaire*, D. 2005, p.775.

⁴⁰² Voir : J. Henrot, *Financement LBO et entreprises en difficulté*, RDBF, n°3, mai 2008, dossier 20.

275. Non publication d'une décision de rejet. Il convient de noter que la décision de rejet de l'homologation n'est pas publiée et que cette absence de publication, bienvenue, est un élément important qui invite, ou à tout le moins qui ne freine pas, les parties à solliciter l'homologation. En effet, si elles ne peuvent pas obtenir l'homologation de l'accord et donc compenser sa publication par les avantages qu'elle confère, elles n'auront alors pas à subir son principal inconvénient.

276. Des procédures dédiées aux opérations où la divergence des intérêts entre les créanciers et le débiteur est surmontable de manière amiable. Les procédures amiables sont assez souples quant à leurs critères d'ouverture et semblent rencontrer un vrai succès en pratique⁴⁰³. Celles-ci sont tout autant utilisées pour préparer une procédure collective ou obtenir un accord lorsqu'un consensus émane. A priori, l'avantage des procédures amiables consiste dans leur souplesse, leur confidentialité et l'absence de perturbation du fonctionnement de l'entreprise. Elles permettent de répondre à une difficulté en apportant un cadre favorable aux négociations en réduisant l'asymétrie d'information qui peut exister entre les actionnaires, les créanciers et le débiteur qui paralysent l'obtention d'un accord, en offrant une plus grande sécurité juridique et en offrant un privilège de la conciliation qui peut être un élément déterminant de nature à attirer de nouveaux concours. Cela étant, ces procédures ne permettent pas de répondre à des divergences d'intérêts très fortes, en raison de l'absence de vote majoritaire des créanciers, malgré l'existence d'une majorité virtuelle qui vient de la menace du vote majoritaire en procédure collective. Ces procédures amiables constituent donc des outils permettant de surmonter des obstacles à l'opération de restructuration, tout en conservant un cadre amiable qui peut néanmoins ne pas être suffisant pour répondre aux difficultés.

Section 2. La résolution des accords amiables

277. Distinction entre la résiliation et la résolution. La différence entre la résiliation et la résolution consiste dans la rétroactivité de la fin des effets de l'accord. En principe, lorsqu'une partie n'exécute pas une convention, l'autre partie peut demander au juge la résiliation de celle-ci, c'est-à-dire la fin des effets de l'accord pour l'avenir.

⁴⁰³ La confidentialité attachée à ces procédures rend la réalisation et l'obtention de statistiques extrêmement compliquée.

L'article L. 611-10-3 du Code de commerce prévoit à l'inverse que si une partie à un accord constaté ou homologué ne s'exécute pas, l'autre partie peut en demander la résolution. Ainsi, le contrat est rétroactivement anéanti par résolution pour inexécution. Les remises de dettes et délais de paiement consentis sont, par conséquent, rétroactivement anéantis une fois déduites les sommes déjà perçues. De la même façon, bien que la loi soit silencieuse sur ce point, les délais de grâce semblent, au regard de la doctrine, subir le même sort⁴⁰⁴. Cette disposition qui se veut protectrice des termes du contrat, et sévère pour le cocontractant qui ne s'exécute pas, s'avère en réalité très délicate à mettre en œuvre compte tenu du fait que les accords seront à exécution successive. En cas d'inexécution de l'accord par l'une des parties, les créanciers pourraient donc se retrouver dans une situation juridique plus dégradée qu'avant la signature de l'accord, en raison de la remise en cause des suretés qui auraient été prises. Ainsi, afin d'avoir plus de sécurité juridique, il peut être prévu conventionnellement qu'en cas d'inexécution de l'accord le mécanisme de la résiliation s'applique, au lieu de celui de la résolution. Lorsque l'accord amiable a obtenu l'approbation de toutes les parties, ce dernier peut néanmoins être résolu pour inexécution (§1) ou pour une cause de nullité des périodes suspectes (§2).

§1. L'inexécution du protocole d'accord

278. L'institution de la fonction de mandataire à l'exécution de l'accord, à travers l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014. En pratique, les accords amiables contiennent des clauses de médiation qui imposent aux parties la saisine d'un médiateur ou d'un mandataire *ad hoc* déjà désigné dans l'accord, avant de demander la résiliation ou la résolution de l'accord⁴⁰⁵. Ces clauses permettent d'éviter, en cas par exemple d'inexécution de ses obligations par l'une des parties, le risque de l'anéantissement automatique d'un accord qui contient un équilibre souvent difficile à trouver. Jusqu'à l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014, ces clauses ne faisaient l'objet d'aucune disposition législative spécifique. Le législateur y a remédié à travers l'article L. 611-8 du Code de commerce qui reconnaît la

⁴⁰⁴ En ce sens, Le Corre, *Droit et pratique des procédures collectives*, Dalloz Action 2013/2014, n°145.12 ; nuancé : P. Roussel Galle, *Réforme du droit des entreprises en difficultés en difficulté par la loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005*, Litec, coll. carré droit, 2005, n°164.

⁴⁰⁵ Les clauses pouvaient prévoir aussi bien un recours à la médiation qu'au mandat *ad hoc*, mais pour des raisons d'assurances et dues à la déontologie des administrateurs judiciaires, ceux-ci, lorsqu'ils étaient mandataire *ad hoc* ou conciliateur, imposaient souvent le recours à un mandat *ad hoc*. La difficulté pratique est que le mandat *ad hoc* ne peut être qu'à l'initiative du débiteur et la clause devait permettre aux créanciers de forcer le débiteur à ouvrir un mandat *ad hoc*.

possibilité pour le tribunal de nommer le conciliateur⁴⁰⁶ en tant que mandataire à l'exécution du plan pendant la durée de l'exécution de l'accord. De ce fait, il crée un pont entre l'inexécution et la résolution immédiate de l'accord et a même été plus loin en instituant un suivi par le mandataire à l'exécution du plan qui va au-delà du seul cas de médiation.

279. La saisine du tribunal. La Cour de cassation, dans un arrêt du 28 avril 2009⁴⁰⁷, a indiqué que seuls les créanciers peuvent demander la résolution de cet accord, que l'accord soit homologué ou constaté. Ainsi, lorsque ces derniers n'y ont pas intérêt, ce qui était le cas dans l'arrêt susvisé, la résolution de l'accord ne peut pas être ordonnée. Cette jurisprudence apparaît contestable dans la mesure où comme évoqué précédemment, l'article L 611-10-3 du Code de commerce prévoit que les deux parties peuvent demander la résolution de l'accord pour inexécution. En conséquence, le débiteur devrait pouvoir reprocher au créancier son absence d'exécution de son obligation au titre de l'accord, comme par exemple l'octroi de nouveaux concours bancaires.

§2. Les nullités de la période suspecte

280. Hypothèse d'absence d'homologation ou de fraude. La période suspecte est la période qui se situe entre la date de cessation des paiements et l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire. En effet, le tribunal dispose de la faculté de fixer la date de cessation des paiements antérieurement au jugement d'ouverture. Elle peut être reportée une ou plusieurs fois sans pouvoir être antérieure de plus de 18 mois à la date du jugement. La période suspecte ne peut donc en principe être supérieure à 18 mois. Le législateur a toutefois prévu un aménagement à cette règle. Ainsi, ses effets pourront être étendus aux 6 mois précédant la date de cessation des paiements pour les actes à titre gratuits translatifs de propriété. Les articles L 632-1 et L 632-2 du Code de commerce prévoient la nullité de certains actes effectués pendant cette période suspecte. L'article L. 632-1 du Code de commerce prévoit une liste d'actes qui, lorsqu'ils sont conclus pendant la période suspecte sont obligatoirement nuls. En revanche, l'article L. 632-2 du Code de commerce prévoit un régime de nullités facultatives pour d'autres actes qui ne caractérisent pas en eux même l'existence du comportement malhonnête, mais qui, s'ils ont été commis à l'égard d'un

⁴⁰⁶ Nous pouvons noter que cette nouvelle disposition n'est pas applicable aux mandats *ad hoc*.

⁴⁰⁷ Cass. com. 28 févr. 2009, n°08-13.666 : J.-L. Vallens, *Seuls les créanciers peuvent demander la résolution d'un accord amiable*, RTD Com. 2009, p. 621.

créancier qui avait connaissance de l'état de cessation des paiements de leur débiteur peuvent être remis en cause. Pour se protéger des risques inhérents à la période suspecte, les parties devront solliciter du juge l'homologation de l'accord obtenu à l'issue d'une procédure de conciliation. En effet, comme nous l'avons vu, dans ce cas, la date de cessation des paiements est gelée à la date de l'homologation, sauf cas de fraude. Les actes conclus dans le cadre de l'accord de conciliation seront dès lors postérieurs à la date de cessation des paiements et de ce fait ne pourront pas être remis en cause sur le fondement des nullités de la période suspecte. Cependant, les accords qui seraient obtenus dans le cadre d'un mandat *ad hoc* ou les accords simplement constatés à l'issue d'une procédure de conciliation, ne sont en revanche pas à l'abri des nullités de la période suspecte puisque, en cas d'ouverture d'une procédure collective ultérieure, la date de cessation des paiements pourra être fixée par le tribunal antérieurement à la signature de l'accord. Dès lors, il convient de s'interroger sur l'application des nullités de la période suspecte aux opérations de restructuration financière, spécialement s'agissant des prêts de restructuration (A), de la *defeasance* (B) et de la conversion de créances en capital (C).

A. La validité des prêts de restructuration

281. Prêt de restructuration et paiement anormal. La question s'est posée devant la Cour d'appel d'Aix en Provence, dont la décision fut par la suite cassée par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 26 septembre 2006⁴⁰⁸. En l'espèce, la Cour d'appel avait annulé sur le fondement de l'ancien article L 621-107 du Code de commerce, devenu l'article L 632-1 du même code, un prêt de restructuration accordé par une banque durant une période suspecte, qui avait pour finalité non pas le financement de l'entreprise, mais l'apurement du solde débiteur du compte bancaire de la société débitrice. La Cour de cassation a cassé l'arrêt estimant, contrairement à la Cour d'appel, qu'il ne s'agissait pas d'un paiement anormal au sens de l'article précité. Le caractère de paiement est ici discuté en raison de la finalité du prêt : l'apurement d'un solde débiteur. Le raisonnement de la Cour de cassation, qui valide donc la pratique des prêts de restructuration durant une période suspecte,

⁴⁰⁸ Cass. com. 26 sept. 2006, n°05-15.870 : F.-X. Lucas, *Prêt de restructuration d'une dette*, RDBF, n°1, janv. 2007, 22 ; A. Martin-Serf, *Nullité de droit. Un prêt de restructuration accordé en période suspecte et destiné à solder un compte débiteur ne constitue pas un mode de paiement anormal*, RTD Com. 2007, p.603 ; voir également : E. Mouial-Bassilana, *Validité des prêts de restructuration consentis en période suspecte*, EDED, 1^{er} février 2010, n°2, p.4 ; pour des illustrations récentes, voir notamment : Cass. com. 15 déc. 2009, n°08-15.159 ; Cass. com. 9 fév. 2010, n° 08.21-725.

se justifie à double titre : tout d'abord l'octroi d'un prêt, même sous un faux prétexte, n'est pas un paiement anormal et ensuite la théorie du compte courant ne permet pas de qualifier de dette échue le solde provisoire du même compte. Par conséquent, indépendamment du débat qui porte sur la notion de compte courant, la Cour de cassation a, par cet arrêt, affirmé la validité des prêts de restructuration, y compris durant une période suspecte, à l'exception d'un cas jugé par ailleurs où le prêt avait eu pour effet de jouer un rôle extinctif à l'égard des dettes qu'il avait permis de solder⁴⁰⁹. Les solutions adoptées sous l'empire de lois antérieures à la réforme de 2005 ne devraient pas être remises en cause avec les nouveaux textes⁴¹⁰. Ceci étant, les nullités de la période suspecte semblent pouvoir remettre en cause la mise en place d'une *defeasance*.

2. La remise en cause de la *defeasance*

282. Une nullité absolue. L'article L. 632-1 du Code de commerce voue la mise en place d'une *defeasance* à l'échec, c'est-à-dire la nullité, si elle est effectuée dans le cadre d'une période suspecte⁴¹¹. En effet, la *legal defeasance*, comme l'*in substance defeasance*, reposent sur le transfert définitif et à titre gratuit de valeurs mobilières d'une structure juridique à une autre structure juridique. Ce corps d'actif est censé venir équilibrer les dettes également transférées. Cette opération est sanctionnée par l'alinéa 1^{er} de l'article susvisé, à savoir la nullité des actes à titre gratuit translatifs de propriété. Etant rappelé que la période suspecte est étendue par ces actes, la nullité peut ainsi être prononcée pour un acte conclu dans les six mois avant la date de cessation des paiements. Les nullités de la période suspecte ne font cependant pas perdre de son utilité à la *defeasance* conclue dans le cadre d'un accord de restructuration, car un débiteur en cessation des paiements n'est pas censé être en procédure de mandat *ad hoc*, ni en procédure de conciliation, sauf s'il l'est depuis moins de quarante-cinq jours. Ceci étant, l'homologation d'une opération de *defeasance* à travers l'homologation de l'accord sera donc un élément de sécurité.

⁴⁰⁹ Cass. com. 16 déc. 2008, n°07-17.207 ; JurisData n° 2008-046329 : G. Blanc, *Paiement pour dettes échues : conclusion d'un contrat de prêt en vue d'honorer des dettes antérieures et mise en œuvre d'une clause de réserve de propriété*, RPC, n°3, Mai 2009, comm. 84.

⁴¹⁰ En ce sens : Voir notamment : D. Legeais, *Prêt de restructuration. Conditions de validité du prêt de restructuration*, RTD Com. 2011, p. 767.

⁴¹¹ En ce sens : P. Bouteiller, *Du fondement juridique au regard du droit français de l'opération de réductions de l'endettement des entreprises*, LPA n°21, 17 fév. 1989.

3. La remise en cause des conversions de créances en capital

283. La compensation légale à l'épreuve des nullités de droit de la période suspecte. La question des nullités de la période suspecte se pose lorsque la conversion de créances en capital se réalise *via* le mécanisme de la compensation légale. Dans ce cas, il faut que les conditions de liquidité et d'exigibilité posées par le Code civil soient réunies. Dès lors, si la compensation a eu lieu de manière automatique avant le jugement d'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire et avant la date de cessation des paiements, la compensation est parfaitement licite aux termes de l'article 1289 du Code civil et n'est pas remise en cause par les articles L. 632-1 et L. 632-2 du Code de commerce. Ainsi, la Cour de cassation, dans un arrêt du 17 juillet 2001, a précisé qu'une Cour d'appel devait rechercher si le mécanisme de la compensation ne s'était pas produit avant le jugement d'ouverture⁴¹². La validité d'une conversion de créances en capital n'est donc pas contestée dans cette hypothèse. Cependant, comme il a été précisé, pour que le jeu de la compensation légale s'applique il faut que les créances réciproques soient liquides et exigibles. S'il s'agit de la conversion d'une créance en compte courant, il convient de distinguer l'avance en compte courant formée à durée indéterminée où le terme peut être demandé à tout moment de l'avance en compte courant formée à durée déterminée. Pour que la compensation opère il faut également que le créancier dispose d'une dette exigible à l'égard de la société. Pour ce faire, il peut être procédé à une augmentation de capital sans libération des capitaux. Un terme peut avoir été prévu dans les statuts, auquel cas il faudra s'en référer. Si aucun terme n'a été prévu, la libération des capitaux peut être demandée à tout moment par le biais de l'appel non-versé. Selon une jurisprudence constante⁴¹³, le délai légal de libération des capitaux dans les cinq ans ne constitue pas un terme. Cela s'explique dans la mesure où, dans l'hypothèse inverse il ne serait pas possible de procéder à un appel non-versé avant ce délai légal⁴¹⁴. Dès lors, étant donné que la jurisprudence considère que le paiement par compensation n'est pas un mode de paiement anormal lorsqu'il n'est pas exclu par les statuts⁴¹⁵, la compensation

⁴¹² Cass. com. 17 juill. 2001, *Commune du Carla-Bayle c/ Brenac et autres* : A. Lienhard, *Conditions de la compensation entre la créance de libération du capital social et une créance de l'actionnaire née d'un mandat*, D. 2001, p. 2515 ; J.-P. Dom, *Difficultés d'obtenir la compensation d'une créance avec la fraction non libérée du capital d'une société anonyme*, Bull. Joly Sociétés 2001, n° 11, p. 1089.

⁴¹³ Voir notamment : CA Versailles, 3 avr. 1997 n° 4381/96, *Sté Yoko International c/ Me Canet* : J.-P. Dom, *Appel de la fraction non libérée du capital social d'une SA et compensation entre cette dette et celle d'un associé sur la société*, Bull. Joly Sociétés 1997, n° 10, p.861.

⁴¹⁴ Pour une étude complète de la libération du capital : F. Pujol, *La libération du capital social dans les procédures collectives*, Dr. et patr., n°116, juin 2003.

⁴¹⁵ CA Paris, 10 juin 1994, n° 92-17310 : Bull. Joly Sociétés, *Pierrel ès-qual. c/ SA Allait et autre*, 1994, n° 11, p. 1224.

légale pour laquelle les conditions sont réunies, échappera aux nullités de droit de la période suspecte.

284. La compensation légale à l'épreuve des nullités facultatives. L'opération de conversion de créances en capital pourrait en revanche être confrontée aux nullités facultatives de l'article L 632-2 du Code de commerce. Théoriquement, ces nullités ne devraient pas être un obstacle compte tenu du caractère automatique de la compensation légale. La connaissance par le créancier de l'état de cessation des paiements du débiteur devrait en ce sens n'avoir aucune conséquence, puisque la volonté des parties ne joue aucun rôle⁴¹⁶. Ceci étant, la Cour de cassation a considéré, dans un arrêt du 28 mai 1996⁴¹⁷, que la compensation entre la fraction non libérée du capital social due par le président du conseil d'administration et sa créance en compte courant n'était pas valable, parce qu'il n'était pas établi l'absence de connaissance du président de la société de l'état de cessation des paiements. Cette décision est motivée par l'absence de caractère automatique de la compensation qui a été provoquée par une décision du conseil d'administration. Cela étant, il convient de limiter la portée de cet arrêt dans la mesure où cette décision ne concerne pas toutes les compensations. Il convient également, à chaque opération, de se poser la question de la connaissance ou non de l'état de cessation des paiements par le créancier.

285. Les compensations conventionnelle et judiciaire et les nullités de la période suspecte. Dans l'hypothèse où la compensation s'opère alors que la condition d'exigibilité n'est pas réunie, c'est à dire par le biais d'une compensation conventionnelle, il conviendrait d'appliquer l'alinéa 3 du I de l'article L 632-1 du Code de commerce qui prévoit qu'est nul « *tout paiement, quel qu'en ait été le mode, pour dettes non échues au jour du paiement* » effectué pendant la période suspecte. L'opération subirait donc les foudres des nullités de la période suspecte. Précisément, ce n'est pas l'augmentation de capital qui pourrait être annulée, mais la compensation dont a bénéficié le créancier apporteur. Le créancier devrait, par conséquent, payer le montant de l'augmentation de capital en numéraire. En effet, aux

⁴¹⁶ En ce sens : M. Pédalmon, O. Carmet, *La compensation dans les procédures collectives de règlement du passif*, D. 1976, p. 123 ; B. Soinne, *Traité des procédures collectives*, Litec, 2^e éd. 1995, n°1856.

⁴¹⁷ Cass. com. 28 mai 1996, n°1027 P, *Baumgartner ès-qual. c/ Bruyant* : J.-M. Calendini, *Libération par compensation de la fraction non libérée de capital souscrit et nullité de la période suspecte*, Bull. Joly Sociétés, 1 nov. 1996, n°11, p. 948 ; P. Le Cannu, *Defrénois*, 15 avr. 1997, art. 36533, n°8, p.470.

termes de cet article la compensation de la créance en action peut être considérée comme un paiement pour dette non échue et encourt la nullité de plein droit.⁴¹⁸

B. Le sort de la new money

286. Privilège de la conciliation et conversion de procédure⁴¹⁹. Il arrive que le protocole d'accord amiable ne permette pas au débiteur de retrouver un équilibre financier de manière durable. En cas d'ouverture ultérieure d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, le protocole sera résolu, mais le débiteur ne pourra pas rendre l'argent apporté par les créanciers, sous peine de payer une créance antérieure ce que la loi lui interdit. Suite à une carence du législateur, une controverse est née sur le sort qu'il fallait donner aux créances bénéficiant du privilège de *new money* dans le cadre d'un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire⁴²⁰. L'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 vient trancher cette controverse en indiquant à l'article L. 626-20 du Code de commerce que les apports en trésorerie et la fourniture de biens et services bénéficiant du privilège du *new money* ne peuvent pas faire l'objet d'un quelconque réaménagements dans un plan de sauvegarde ou de redressement, sauf accord du créancier.

287. Des accords homologués plus sécurisés que les accords simplement constatés. L'étude de la résolution des accords amiables et des contestations ultérieures qui peuvent naître montre que, en dehors des accords homologués, ces derniers peuvent faire l'objet de nombreuses remises en cause. Ces remises en cause peuvent naturellement venir d'un défaut d'exécution et surtout des nullités de la période suspecte qui fragilisent les opérations de restructuration.

288. Une multitude de remises en cause possibles des accords amiables. Les accords amiables sont d'une nature différente en fonction de l'obtention ou non de l'homologation qui va, de ce point de vue, apporter une plus grande sécurité juridique en cas de difficulté ultérieure. On observe, en effet, qu'en dehors des accords de conciliation

⁴¹⁸ En ce sens : R. Dammann, G. Podeur, *La conversion de créance en capital d'une entreprise en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, déc. 2009.

⁴¹⁹ Voir notamment : P. Roussel Galle, *Les privilèges de procédure*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2009, dossier 24 ; L.-C. Henry, *La notion de privilège de procédure dans la loi de sauvegarde*, RPC juin 2008, Et. 15, p.20 ; C. Lèguevaques, *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises : entre renforcement des droits et allègements des devoirs ?*, LPA 17 fév. 2006, p.74.

⁴²⁰ F.-X. Lucas, F. Perrochon, *Argent frais : paiement hors plan ou selon le plan ? Controverse entre François-Xavier Lucas et Françoise Pérochon*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 01 sept. 2012 n°5, p. 341.

homologués, ces derniers font l'objet d'une grande fragilité en cas de défaillance future du débiteur ou en cas d'une défaillance antérieure non diagnostiquée générant la création d'une période suspecte. Les procédures amiables sont donc tout à fait adaptées pour répondre aux difficultés d'une entreprise pour laquelle la réduction de l'asymétrie d'information sera importante et la divergence d'intérêts ne sera pas insurmontable. Lorsque les difficultés sont de telles natures que la divergence d'intérêts entre les parties prenantes est trop forte, notamment parce que les sacrifices attendus sont trop importants, il conviendra de solliciter la protection du tribunal à travers les procédures collectives.

Chapitre 2. Les plans de restructuration

289. L'échec dans la négociation consensuelle. Comme évoqué, la réussite d'une négociation à l'amiable repose sur la capacité du débiteur et du mandataire *ad hoc* ou conciliateur, à trouver une solution qui dépasse les divergences d'intérêts des parties prenantes. Les créanciers, actionnaires et le débiteur obéissent à des logiques économiques très différentes. Chaque entité a un profil de risque distinct et devra pour autant s'accorder sur une opération de restructuration qui convienne à tous. Une autre difficulté consistera à résoudre les problèmes liés à l'asymétrie d'information qui existe entre le débiteur, ses actionnaires et créanciers. Sans la résolution de ces difficultés, avec l'aide possible d'un mandataire *ad hoc* ou conciliateur, aucun accord ne pourra être trouvé de manière amiable et le débiteur devra demander l'ouverture d'une procédure collective⁴²¹. Celle-ci se déroulera sous la protection du tribunal et l'égide d'un administrateur judiciaire et devra permettre de forcer les créanciers et actionnaires à converger vers l'intérêt du débiteur, tout en assurant une information fiable à tous pour que le tribunal et les parties prenantes puissent se prononcer en connaissance de cause. Ainsi, dans le cadre de l'élaboration d'une restructuration financière, les procédures collectives ont pour intérêt de passer outre l'absence de consensus entre les parties qui est nécessaire dans le cadre des procédures amiables. Dans ce contexte, les créanciers vont être traités à la lumière du principe d'égalité des créanciers, qui permet de distinguer les créanciers en fonction des différences de situations, avec les difficultés que nous avons précédemment évoquées.

290. Le problème de l'identification des créanciers et l'affaire Thomson. L'affaire *Thomson*, comme nous l'avons vu, a été un dossier aux multiples facettes. L'administrateur judiciaire de la société Thomson SA a été confronté, en plus des questions déjà évoquées, à un problème lié à l'identification des créanciers. En effet, la *Deutsche Bank*, titulaire d'un prêt obligataire, a cédé ses créances sur le marché secondaire de la dette au moment de la procédure de conciliation. Par conséquent, le débiteur n'était plus en mesure de savoir qui possédait sa dette, c'est-à-dire qui s'était porté acquéreur des obligations. Ainsi, comme le rappelle M. Alain Lienhard⁴²², la société Thomson a ouvert une procédure de sauvegarde pour

⁴²¹ Pour une vision de comparative avec le droit américain, voir notamment : E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, January 2008, disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1086942> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1086942> : "...there are substantial impediments that hinder private restructurings including asymmetric information, conflicts of interest among claimants, and holdout problems. When private mechanisms to resolve financial distress fail, the firm enters Chapter 11".

⁴²² A. Lienhard, *Ouverture d'une procédure de sauvegarde pour Thomson*, D. actualité, 2009, p. 2929 ; également C. Lebel, *L'ouverture d'une procédure de sauvegarde : Thomson SA*, JCP E n°51, 17 déc. 2009, act. 604.

deux raisons : profiter de l'effet majoritaire, imposer son plan aux créanciers récalcitrants et, également, découvrir l'identité de ses créanciers contraints de déclarer leur créance pour espérer en obtenir le remboursement. *A priori*, une fois la procédure ouverte, rien n'empêche les créanciers de céder leurs créances, mais ces cessions seront portées à la connaissance des organes de la procédure. La procédure de sauvegarde devient ici le seul moyen pour le débiteur de lutter contre les effets pervers d'une cession sur le marché secondaire de la dette, c'est-à-dire le marché où sont cédées et achetées les créances bancaires. Les accords du comité de *Bâle II* et *a fortiori Bâle III*, dans la mesure où ils incitent les banques à céder leurs prêts à risques, participent nécessairement à développer le marché de la dette secondaire, qui va se traduire par la présence de fonds spéculatifs (*hedge funds*) dans les comités de crédit⁴²³. Ces derniers sont nourris de velléités très différentes et peuvent recéder à l'infini leurs titres avec la volonté de s'inscrire dans une logique court terme ou avec celle de devenir actionnaire. L'arrivée dans les entreprises de ces fonds, qui, comme nous l'avons vu, pourront intégrer les comités de créanciers peut avoir une influence sur la négociation de la restructuration de la dette d'une entreprise en difficulté⁴²⁴. A ce titre, la procédure de sauvegarde sera un outil permettant, *via* la déclaration de créances, de connaître leur identité et de pouvoir négocier avec eux. Les procédures collectives permettent donc de répondre à certaines difficultés pour lesquelles les procédures amiables ne seraient pas adaptées. Cette attractivité, rendue optionnelle par la création de la procédure de sauvegarde qui ne peut être ouverte que sur demande du débiteur, n'est pas sans entraîner un risque de détournement de procédure.

291. L'affaire *Cœur Défense* et le risque de procédures dilatoires. Le législateur avait conscience du risque de détournement des objectifs de la procédure qui avait été soulevé par la doctrine⁴²⁵. En effet, cette dernière soulevait la possibilité de « dépôt de bilan technique » ou de chantage opéré par le débiteur auprès du créancier en raison du gel du passif. Ainsi, la société *Heart of La Defense* (HOLD) s'est vue refuser l'ouverture d'une procédure de sauvegarde par un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 25 février 2010⁴²⁶ qui a considéré que la société HOLD n'avait pas de difficultés financières suffisamment

⁴²³ En ce sens, G. Teboul, *Les accords « Bâle II » et les entreprises en difficultés*, RLDA, juill. 2008, n°29.

⁴²⁴ En ce sens, N. de Germay, *En 2007, le monde de la restructuration de la dette des entreprises change, mission impossible ?*, Echanges, janv. 2007, n°239 ; N. de Germay, *La révolution de la restructuration financière*, Option finance n°911/912, 18 déc. 2006.

⁴²⁵ Voir A. Lienhard, *Sauvegarde des entreprises : fin du premier round parlementaire*, D. 2005, p.775 ; P. Pétel, *La réforme des plans de redressement*, colloque CRAJEFE, LPA 10 juin 2004, p. 34, n°5 ; nuancé : F.-X. Lucas, *L'ouverture de la procédure collective*, LPA, 10 juin 2004, n°116, p.4.

⁴²⁶ F.-X. Lucas, *Cœur défense : douche froide pour la procédure de sauvegarde*, EDED, mars 2010.

importantes et avérées pour bénéficier de la protection du tribunal. Cette dernière souhaitait ouvrir une procédure de sauvegarde afin de bénéficier du gel du passif et ainsi de se protéger du risque de l'application d'un contrat qui lui était défavorable en cas de rupture prévisible des *covenants*. Ainsi, vouloir bénéficier du gel du passif dans l'unique but d'échapper à ses obligations contractuelles, c'est-à-dire chercher à utiliser la procédure de sauvegarde comme une procédure dilatoire, était le risque pris lors de sa création. Les juges ont donc rappelé que cette procédure n'avait pas vocation à protéger les actionnaires, mais bien l'entreprise⁴²⁷. Ceci étant, par un arrêt du 8 mars 2011, la chambre commerciale de la Cour de cassation⁴²⁸ a censuré cette analyse et a considéré que hors le cas de fraude, les juridictions doivent se cantonner à regarder si le débiteur subit des difficultés insurmontables de nature à le conduire à l'état de cessation des paiements pour déterminer si il peut ou non ouvrir une sauvegarde. Puis, statuant sur renvoi, la Cour d'appel de Versailles, le 19 janvier 2012, a confirmé la décision d'ouverture des procédures de sauvegarde à l'égard des deux sociétés. Il reste maintenant à déterminer plus précisément ce qu'il convient d'entendre par la notion de fraude et si cette notion permet d'éviter les procédures dilatoires et les détournements de procédure.

292. Le financement de la période d'observation. Le financement de la période d'observation correspond en fait au financement du besoin en fonds de roulement du débiteur et répond à des problématiques de financement du bas de bilan. Il est connu que l'ouverture d'une procédure collective aura pour effet d'augmenter le besoin en fonds de roulement du débiteur en raison de la réduction des délais de paiement du fait de la procédure collective. En droit français, les créanciers qui financent la période d'observation vont pouvoir bénéficier du privilège des créances postérieures et ainsi être payés sans délai, avant tous les autres créanciers. Il s'agit de créanciers méritants qui acceptent de faire confiance à une entreprise en difficulté et qui permettent la continuité de l'activité. En droit américain, le législateur a mis en place le privilège du *debtor-in-possession financing*, également afin d'inciter les créanciers à financer la période de trouble.

⁴²⁷ Sur ce point : F.-X. Lucas, *Les difficultés des LBO sont-elles solubles dans la sauvegarde ?*, Bull. Joly Sociétés., 1^{er} mars 2010 n°3, p. 211 ; R. Dammann, M. Robinet, *La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ?*, Bull. Joly Sociétés, 2009, p. 1116, § 227.

⁴²⁸ Cass. com., 8 mars 2011, n°10-13.988 : R. Dammann, G. Podeur, *Cœur Défense : une sauvegarde qui renâit de ses cendres*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 01 mai 2011, n°2, p. 97.

293. Régime juridique des cessions d'actifs au cours d'une procédure collective.

Les textes distinguent les cessions d'actifs isolés et les cessions partielles d'activité. En période d'observation d'une procédure de sauvegarde, les cessions d'actifs isolés obéissent à l'article L. 622-8 du Code de commerce. La cession partielle d'activité qui obéit au régime des articles L. 642-1 et suivants du Code de commerce n'est, par principe, pas possible au cours de la période d'observation d'une procédure de sauvegarde, cette procédure ayant pour objectif la sauvegarde de l'activité. Elle pourra, en revanche, avoir lieu en plan de sauvegarde⁴²⁹ et en procédure de redressement judiciaire, dès la période d'observation⁴³⁰. Dans ce dernier cas, le plan de cession partielle n'interrompant pas nécessairement la période d'observation⁴³¹ pourra tout à fait donner lieu à un plan de redressement judiciaire par voie de continuation. Lorsqu'une cession d'actifs isolés intervient au cours d'une période d'observation, l'article L. 622-8 du Code de commerce organise la consignation des fonds au profit des créanciers titulaires de garanties sur le bien, dont la sureté sera purgée avec le plan. Les fonds reçus qui ne seraient pas appréhendés par des créanciers garantis serviront à l'exploitation du débiteur. En revanche, lorsque la cession partielle d'activité intervient, en période d'observation d'un redressement judiciaire ou en plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire, l'article L. 642-12 du Code de commerce prévoit que le paiement du prix emporte purge des inscriptions, mais aussi que la charge des suretés est transférée avec le bien pour garantir le paiement des échéances futures. Dès lors, dans notre hypothèse, le créancier verra sa créance antérieure remboursée dans le cadre du plan de continuation et la charge de sa créance postérieure transmise avec le bien, lorsque le crédit consenti a servi à financer le bien.

294. Obligation convertible conditionnelle (*coco bonds*) et procédures collectives.

La mise en œuvre des *coco bonds* passera par la conversion de l'obligation en action *via* le jeu de la compensation. Celle-ci est possible, selon les dispositions de l'article L. 622-7 I du Code de commerce, applicable sur renvoi de l'article L. 631-14 du même code, en cas de compensation pour créances connexes. Il convient de rappeler que la condition de la connexité entre dettes réciproques n'est pas exigée si les conditions de la compensation légale, c'est-à-dire la liquidité, la certitude et l'exigibilité des créances, sont réunies au jour du

⁴²⁹ Art. L. 626-1 C. com.

⁴³⁰ Art. L. 631-13 C. com.

⁴³¹ Art. L. 631-22 C. com.

jugement d'ouverture⁴³². En revanche, si les conditions de la compensation légale ne sont pas réunies, il faudra que les créances soient certaines en leur principe, ou vraisemblables, réciproques et surtout connexes⁴³³. Ni le législateur, ni la jurisprudence n'a donné de définition précise de la notion de connexité qui est établit au cas par cas. Il convient de noter néanmoins qu'en principe, pour que la connexité soit caractérisée, les dettes réciproques doivent être issues d'un même contrat. Ainsi, la connexité n'est pas reconnue entre une dette de libération du capital et un compte courant d'associé⁴³⁴. Ceci étant, la jurisprudence a précisé qu'à défaut d'obligations réciproques nées dans un contrat unique, la connexité pourra être caractérisée entre les dettes nées de contrats distincts, mais qui peuvent être rattachées à une même opération économique globale⁴³⁵. De plus, la jurisprudence a accepté le jeu postérieur à l'ouverture de la procédure collective de la clause conventionnelle de compensation, si celle-ci trouve son origine antérieurement à la procédure collective⁴³⁶, dans la mesure où le créancier ne connaissait pas l'état de cessation des paiements de son cocontractant au moment de l'accord. Il nous semble donc, que dans l'hypothèse où la conversion d'une créance obligataire par compensation est expressément prévue au contrat d'émission de l'obligation, l'existence d'un lien de connexité pourra être caractérisée.

295. Obligation convertible conditionnelle et interdiction de déchéance du terme.

Ceci étant, la conversion s'opérant par compensation entraîne extinction des obligations réciproques des parties selon les dispositions de l'article 1289 du Code civil et, en conséquence, la fin anticipée du contrat. Dès lors, il convient de s'assurer que l'application de l'article L. 622-7 I ne soit pas remise en cause par les dispositions de l'article L. 622-29 du Code de commerce, applicable en redressement judiciaire sur renvoi de l'article L. 631-14 du même Code. En effet, l'article L. 622-29 du Code de commerce prévoit l'interdiction d'une clause de déchéance du terme conditionnée directement ou indirectement au jugement d'ouverture d'une procédure collective. Toute clause en sens contraire est réputée non écrite. Dans un arrêt du 21 février 2012⁴³⁷, la Cour de cassation a censuré sur ce fondement le jeu d'une clause de déchéance du terme conditionnée par l'état de cessation des paiements. Cette décision mérite d'être discutée dans la mesure où une société peut être en état de cessation des

⁴³² Cass. com. 12 mars 2002, n°98-21.340.

⁴³³ C. Saint-Alary-Houin, *Droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, 7 Ed. n°645.

⁴³⁴ Cass. com. 18 janv. 2000, n°97-14.362.

⁴³⁵ Voir notamment : C. Saint-Alary-Houin, *Droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, 7 Ed. n°645.

⁴³⁶ Voir notamment : A. Honorat, *Validité d'une clause conventionnelle de compensation à l'égard d'une procédure collective*, D. 1998, p.325.

⁴³⁷ Cass. com. 21 fév. 2012, n°11-33.077 : I. Parachkévovala, *Interdiction de la clause de déchéance du terme fondée sur la cessation des paiements*, EDED, n°4, avr. 2012.

paiements depuis moins de 45 jours, sans être sous l'empire du droit des procédures collectives et des dispositions de l'article L. 631-14 du Code de commerce. Elle permet néanmoins de percevoir une lecture extensive de l'article L. 622-29 du Code de commerce. Il en résulte que, pour plus de sécurité, l'évènement déclenchant la conversion des obligations devra être antérieur au jugement d'ouverture d'une procédure collective et à la date de cessation des paiements ou trouver son fondement dans un autre évènement. Il peut s'agir de la demande de désignation d'un mandataire *ad hoc* ou de l'ouverture d'une procédure de prévention des difficultés.

296. Conformité au droit des procédures collectives. Cette opération ne semble pas être contraire au droit des procédures collectives dans la mesure où, venant renforcer les capitaux propres et réduire l'endettement du débiteur, elle n'affecte pas les droits des créanciers et est dans l'intérêt du débiteur. A l'inverse, l'application du droit des sociétés peut générer une difficulté, puisque pour convertir une obligation en titre donnant accès au capital par le mécanisme de la compensation, il est nécessaire d'obtenir l'accord des actionnaires, si cette conversion se réalise *via* le jeu de la compensation et cet accord peut être freiné en raison de l'inévitable dilution des actionnaires historiques que l'opération induit. L'immense intérêt de ces titres hybrides réside en leur caractère automatique, la conversion pouvant à la fois être prévue pour prendre le contrôle d'une entreprise en difficulté, pour réduire automatiquement son endettement ou pour profiter de son succès. Cela étant, ce mécanisme impose aux créanciers de pouvoir anticiper ce changement qui doit se faire automatiquement.

297. La consécration des opérations dites de « *prepack cession* ». L'opération de *prepack cession*, c'est-à-dire la cession totale ou partielle d'une entreprise en procédure collective qui était préparée dès la procédure de conciliation, a été consacrée par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014. En effet, la validation du « *prepack cession* » par le législateur résulte de la combinaison du nouvel article L. 611-7 du Code de commerce avec l'article L. 642-2 du Code de commerce. Ces articles prévoient respectivement que le conciliateur « *peut être chargé, à la demande du débiteur et après avis des créanciers participants, d'une mission ayant pour objet l'organisation d'une cession partielle ou totale de l'entreprise qui pourrait être mise en œuvre, le cas échéant, dans le cadre d'une procédure ultérieure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire* » et que « *les offres [...] formulées dans le cadre des démarches effectuées par le mandataire ad hoc ou le conciliateur désigné en application des articles L. 611-3 ou L. 611-6 remplissent les conditions prévues au II du*

présent article et sont satisfaisantes, le tribunal peut décider de ne pas faire application de l'alinéa précédent ». L'alinéa précédent prévoit la fixation d'une date limite de dépôt des offres. Le tribunal est donc incité, lorsqu'une cession est envisagée, à prendre en compte les démarches effectuées préalablement par le mandataire *ad hoc* ou le conciliateur et à ne pas initier un nouveau processus de recherche de repreneur. Lorsque ces opérations organisent la reprise interne d'un débiteur, elles peuvent participer à la réalisation d'une opération de restructuration financière.

298. Une pluralité de procédures. L'immixtion du contrat dans les procédures collectives a rendu plus complexe la lecture des procédures judiciaires que l'on qualifie de collectives ou de semi-collectives selon qu'elles touchent tous les créanciers ou seulement certaines catégories de créanciers. L'intervention judiciaire est toujours présente, mais plus ou moins forte selon que l'on ait été contraint ou que l'on ait décidé de réunir les comités des créanciers. Ces procédures peuvent donner lieu à des négociations confidentielles préalables ou totalement publiques, elles peuvent être extrêmement brèves si besoin ou au contraire durer jusqu'à dix-huit mois. Elles sont parfois recherchées par l'entreprise et parfois subites. En tous les cas, les évolutions juridiques de ces dernières années ont bouleversé le paysage des procédures collectives. Ces nouvelles règles doivent cependant sans cesse être améliorées. Historiquement, ces procédures trouvent leur essence dans le gage commun des créanciers qui doivent pouvoir appréhender les actifs du débiteur et en disposer. Actuellement, la répartition des pouvoirs entre créanciers et débiteurs est très différente et varie en fonction des procédures. Ainsi, l'expression « procédures collectives » ne correspond plus à leur diversité. En effet, celles-ci se divisent en plusieurs catégories au sein desquelles nous aurons des procédures dites hybrides qui empruntent des éléments des procédures amiables et des éléments des procédures judiciaires, ainsi que des procédures semi-collectives et des procédures collectives. En somme, il est possible de graduer l'intensité de la dimension judiciaire de la procédure ou de son appréhension collective par les créanciers, en fonction des besoins du débiteur. Ainsi, il n'existe plus une procédure collective uniforme, applicable de la même manière à tous les débiteurs, mais plusieurs procédures, qui s'appliqueront différemment en fonction de chaque situation.

299. Les effets positifs des procédures judiciaires. Les procédures judiciaires ont été conçues pour apporter des solutions à des entreprises qui n'ont pas réussi à surmonter de manière amiable les obstacles à leur restructuration financière. Les effets positifs des procédures judiciaires vont être appréhendés à travers la mise en place récente en France de procédures préparées dans un cadre amiable et votées dans un cadre judiciaire qui s'inspirent directement de la législation américaine. L'étude de ces procédures hybrides permet de mettre en avant les principaux leviers qu'offrent les procédures judiciaires pour surmonter les obstacles qui n'auront pas pu l'être en procédure amiable (Section 1). Ceci étant, en cas d'échec du vote du plan par les comités de créanciers ou lorsque les comités de créanciers n'ont pas été réunis, le pouvoir judiciaire pourra permettre de pallier le défaut ou l'absence de pouvoir collectif, à la fois pour forcer l'adoption d'un plan de redressement judiciaire et aussi pour se protéger des contestations (Section 2).

Section 1. Les plans préparés, les procédures hybrides et le pouvoir collectif

300. Les procédures hybrides : un traitement collectif des négociations amiables. Il s'agit ici d'étudier la version française de la procédure américaine dite de *prepack* qui permet de négocier un plan en procédure amiable et d'utiliser l'efficacité de la collectivité pour le faire approuver en procédure judiciaire à la majorité qualifiée des créanciers membres des comités de créanciers. Certains auteurs américains ont observé une diminution des renégociations de dettes hors procédure collective (*out-of-court*) qu'ils expliquent notamment par le développement du *prepack* qui combine les intérêts des négociations amiables et l'efficacité des procédures collectives⁴³⁸. Aux Etats-Unis, cette procédure a un tel succès qu'en 2002, un quart des procédures collectives ayant concerné les 93 plus grosses entreprises avaient été des procédures de *prepack*. Elle a également permis de réaliser la restructuration du groupe *General Motors* en 2009. La mise en place d'une procédure de *prepackaged plan* permet tout à la fois de réduire le risque d'échec de la restructuration lié au problème des créanciers minoritaires récalcitrants, tout en réduisant les coûts de la restructuration en limitant l'impact de l'ouverture d'une procédure collective. En revanche, nous verrons que

⁴³⁸ Voir notamment : E. S. Hotchkiss, K. John, R. M. Mooradian, K. S. Thorburn, *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, January 2008, disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1086942> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1086942>, dej. Cit; L. W. Senbet, T. Y. Wang, *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, <http://ssrn.com/abstract=2034646>.

cela impose d'avoir préalablement réduit les risques liés à l'asymétrie d'information, afin de ne pas retarder l'obtention d'un accord et ainsi compromettre la restructuration.

301. Un préalable à la mise en œuvre des plans préparés : le vote majoritaire des créanciers. L'élément qui est recherché à travers la mise en place d'un plan préparé est le vote majoritaire qui a été instauré dans le cadre d'un plan voté par les comités de créanciers. Ce vote majoritaire permet de lever un obstacle à la restructuration financière qui est l'effet néfaste lié à la divergence des créanciers entre eux et leur dispersion. Les créanciers pourront, en effet, approuver un plan en dépit d'une opposition des minoritaires, tout en réduisant les coûts de la restructuration liés à la mise en place d'une procédure collective, puisque celle-ci sera réduite dans le temps. Ainsi, il permet de pallier les inconvénients d'un vote à l'unanimité, tout en conservant l'intérêt de la négociation entre le débiteur et les créanciers. Pour qu'une opération de restructuration financière puisse aboutir dans le cadre d'un plan préparé il faudrait quatre composantes clés : un *management* capable d'évaluer avec précision les difficultés financières, un *management* capable de s'entourer et d'employer des professionnels dédiés à la mise en œuvre de l'opération, une proposition viable et réaliste et enfin l'approbation par une large partie des créanciers du plan d'affaires et du plan de restructuration⁴³⁹.

302. Le *schemes of arrangement*. Ce qui est recherché à travers la procédure de *prepackaged plan* est l'effet positif du vote majoritaire des comités de créanciers. Pour autant, ne pourrait-il pas être envisagée une procédure permettant de faire voter les créanciers à la majorité qualifiée dès le stade d'une procédure amiable ? Ainsi, outre-manche, afin de bénéficier de l'effet majoritaire du vote des créanciers, il n'est pas nécessaire d'ouvrir une procédure judiciaire⁴⁴⁰. En effet, la procédure de *schemes of arrangement* permet de faire approuver un accord à la majorité des créanciers⁴⁴¹ en dehors de toute procédure collective. La question est d'autant plus intéressante qu'il semble qu'il soit possible d'utiliser la procédure de *schemes of arrangement* pour la restructuration financière d'une société

⁴³⁹ Voir T. J. Salerno, C. D. Hansen, *A prepackaged bankruptcy strategy*, Journal of Business Strategy, vol. 12, 1991.

⁴⁴⁰ R. Levin, *La restructuration d'entreprises dans le cadre du chapitre 11 du Code américain des faillites*, Cah. Dr. Entr., n°5, sept. 2009, dossier 26

⁴⁴¹ La majorité requise pour la procédure de *schemes of arrangement* est une majorité simple en nombre de créanciers appartenant à la classe considérée et une majorité de 75 % des montants des créances ; voir notamment : M. Menjucq, D. Marks, P. Ehret, R. Dammann, J.-L. Vallens, *La compétitivité des principaux droits de l'insolvabilité européens : étude comparée des droits français, allemand et britannique*, RPC n°5, Sept. 2012, entr. 2.

française si elle obtient l'*exequatur* en France d'une décision d'une cour anglaise en application des règles classiques de droit international privé et non du règlement CE 1346/2000⁴⁴². Certains commentateurs estiment qu'un accord de conciliation devrait également pouvoir se voter à la majorité en droit français⁴⁴³. Un tel accord présenterait l'avantage d'être souple et efficace sans subir les risques inhérents à une procédure collective ou semi-collective. Il nous semble néanmoins que les parties peuvent déjà prévoir dans leur documentation de crédit une convention de vote aux termes de laquelle les créanciers donnent leur accord pour un vote majoritaire en lieu et place de la traditionnelle unanimité. Si elles le font, elles devront s'y plier. En cas de contentieux, le juge ne pourra que constater que les parties s'étaient mises d'accord pour un tel vote dans le respect du contrat de crédit. Or, à ce jour, si elles ne prévoient pas cet aménagement, seul un cadre judiciaire peut justifier de déroger à la règle de l'unanimité. Ceci étant, les procédures dites de *prepack* et leur consécration récente par le législateur, ont pour effet de créer un vote majoritaire virtuel, c'est-à-dire qu'il est possible d'obtenir l'accord amiable de créanciers minoritaires récalcitrants ou divergents, lorsque les créanciers ont la certitude de se voir imposer le plan adopté par la majorité en cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde. De ce fait, les effets du vote majoritaire sont présents dès le stade des procédures amiables.

303. La transposition française des *prepackaged plan* américain. Dès lors, on comprend que l'enjeu est d'avoir une procédure qui rende possible l'obtention d'un accord au vote majoritaire, tout en ne faisant pas peser sur l'entreprise les inconvénients des procédures collectives. L'étude de la transposition du *prepack* en France se fera à travers l'analyse des affaires *Autodistribution* et *Thomson / Technicolor* (§1), ainsi que leur consécration législative par la création de la procédure de sauvegarde accélérée (§2).

⁴⁴² Voir notamment : H. Synvet, P.-N. Laurent, *L'accueil en France des schemes of arrangement de droit anglais*, Revue de droit bancaire et financier, n°1, janv. 2014, étude 1.

⁴⁴³ Voir M. Douaoui-Chamseddine, *Plaidoyer en faveur d'une conciliation à la majorité*, JCP E, n°50, Déc. 2013, 1688.

§1. Transposition du *prepackaged plan* américain à travers les affaires Autodistribution et Thomson⁴⁴⁴

304. Les origines du plan préparé. Les premières opérations ont eu lieu aux Etats-Unis dans les années 1990, mais la jurisprudence antérieure, sous le *Bankruptcy Act* de 1898 offrait déjà cette possibilité⁴⁴⁵. En 2002, un quart des entreprises qui bénéficiaient du chapitre 11 de la loi sur les faillites américaines avaient été précédées d'un plan pré-appêté⁴⁴⁶. Le succès de l'opération repose sur une double composante : l'alliance entre négociation confidentielle et pouvoir collectif. Cette opération illustre à la fois les intérêts d'une négociation amiable et confidentielle, la difficulté de trouver un accord unanime et l'efficacité du vote majoritaire avec une immixtion plus faible du pouvoir judiciaire que dans les autres procédures collectives. Les *prepackaged plan* ont d'abord concerné les sociétés qui avaient obtenu un accord de restructuration, puis la pratique a développé sur le même modèle les ventes pré-négociés qui comprendraient aujourd'hui une grande partie des opérations de *prepack* aux Etats-Unis. En contrepartie, les créanciers ont des droits de regard importants s'agissant du processus de cession des actifs du débiteur⁴⁴⁷.

305. Les origines françaises du plan préparé. Les tribunaux de commerce, sans doute notamment en raison de la nature économique de cette magistrature⁴⁴⁸, ont accepté la transposition du plan pré-appêté dans une procédure collective de droit français. Le mécanisme permet de pallier les défauts des procédures amiables, c'est-à-dire l'absence de pouvoir majoritaire, tout en ne prenant pas à la procédure collective les siens, c'est-à-dire la mauvaise publicité procurée par la publication du jugement et ses coûts. Ainsi, cette pratique permet de préparer un plan de restructuration financière en toute confidentialité durant une procédure de conciliation, puis, une fois que le plan est prêt, de le faire approuver dans le cadre d'une procédure collective par la majorité qualifiée des créanciers réunis en comités de

⁴⁴⁴ Sur le *prepack*, voir notamment : N. Laurent, R. Courtier, *Analyse de l'opération autodistribution : premier « pre-pack » à la française.- Rôle prépondérant des magistrats consulaires*, Cah. Dr. Entr. n° 5, sept. 2009, dossier 27 ; A. Besse, N. Morelli, *Le prepackaged plan à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde*, JCP E n°25, juin 2009, 1628 ; F.-X. Lucas, *Le plan de sauvegarde appêté ou le prepackaged plan à la française*, Cah. Dr. Entr. n°5, sept. 2009, dossier 28.

⁴⁴⁵ Voir notamment : S. Stankiewics Murphy, *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté*, Thèse Université de Strasbourg, 2011.

⁴⁴⁶ Voir notamment : P. Dujardin, J. Regner, E. Séverin, *La procédure de sauvegarde et de sauvegarde financière accélérée*, RB, Oct. 2013.

⁴⁴⁷ S. Eichel, L. Brenner, *Creditor protections in prepackaged bankruptcy cases providing for the sale of assets*, Corporate Rescue and Insolvency, Crowel Moring, August 2009.

⁴⁴⁸ N. Laurent, R. Courtier, *Analyse de l'opération autodistribution : premier « pre-pack » à la française.- Rôle prépondérant des magistrats consulaires*, Cah. Dr. Entr. n° 5, sept. 2009, dossier 27.

créanciers et par le Tribunal. Aux Etats-Unis, la pratique varie légèrement de la transposition qui en a été faite en France. Ainsi, en utilisant cette technique, une société américaine, *Blue Bird Body Company*, a pu obtenir l'approbation de son plan de restructuration sous l'empire du *Chapter 11*, en 32 heures⁴⁴⁹. Bien qu'exceptionnel, cela témoigne de l'intérêt certain de cette technique. La technique utilisée aux Etats-Unis permet d'aller beaucoup plus vite que son homologue française. En France, la technique du *prepackaged plan* a été transposée dans la loi, suite aux emblématiques affaires *Autodistribution*⁴⁵⁰ (A) et *Thomson* (B). L'enjeu était de réaliser des opérations de restructurations éclairées, avec un processus tout à fait innovant en France et de manière sécurisée. Les deux mécanismes utilisés sont analysés comme étant des *prepack*, alors qu'aux Etats-Unis, une distinction est faite entre une procédure de *prepack* où le vote a lieu avant l'ouverture de la procédure collective, comme ce fut le cas dans *Autodistribution*, et une procédure pré-négociée (*pre-negotiated*) où le plan est négocié avant et voté après l'ouverture de la procédure, comme ce fut le cas dans l'affaire *Thomson*.

A. L'affaire *Autodistribution*

306. Etude de l'affaire *Autodistribution*⁴⁵¹. Le groupe *Autodistribution* a subi la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie. Cette loi a imposé une forte réduction des délais de paiement et, de ce fait, provoqué, avec la crise financière en arrière-plan, une forte augmentation du besoin en fonds de roulement du groupe *Autodistribution*. Ainsi, le groupe qui devait répondre d'une dette de 690 millions d'euros, avec un chiffre d'affaires de 1,1 milliards d'euros et un EBITDA de 55 millions d'euros a vu son besoin en fond de roulement croître à hauteur de 70 millions d'euros au premier semestre 2009. Le plan de restructuration trouvé dans le cadre d'un mandat *ad hoc* nécessitait d'obtenir l'unanimité des 200 prêteurs, ce qui était impossible compte tenu de la diversité de leurs profils. Devant cette difficulté, le groupe *Autodistribution* était confronté à un risque important en termes de publicité dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure collective,

⁴⁴⁹ Voir notamment : C. S. Oglesby, *Not so « free and clear » : a critical examination of the piper test in the light of the bankruptcy abuse prevention and consumer protection act of 2005*, *New York University Law Review*, October, 2013.

⁴⁵⁰ A. Besse, N. Morelli, *Le prepackaged plan à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde*, *JCP E* n°25, juin 2009, 1628.

⁴⁵¹ Pour une étude globale de l'affaire *Autodistribution*, voir notamment : N. Laurent, R. Courtier, *Analyse de l'opération autodistribution : premier « pre-pack » à la française.- Rôle prépondérant des magistrats consulaires*, *Cah. Dr. Entr.* n° 5, sept. 2009, dossier 27.

qui était accentué par le fait que 60 % de la clientèle du groupe n'était pas lié par un contrat et risquait de cesser sa relation.

307. La convention de vote futur. L'opération s'est déroulée sur sept semaines environ, ce qui est particulièrement court pour une procédure collective française. Cette courte durée repose sur l'application de la force contractuelle : les deux tiers des créanciers se sont engagés à travers une convention de vote à voter un plan futur. L'information fut identique pour tous les créanciers afin d'assurer une égalité de traitement et un consentement éclairé. Les parties ont ensuite renoncé contractuellement à l'application de l'article 1142 du Code civil qui prévoit que l'inexécution d'une obligation de faire se résout par des dommages et intérêts. La mise en œuvre de cet article risquait de compromettre, en effet, l'efficacité de la convention. Cette renonciation à l'article 1142, bien qu'assortie d'effets encore incertains, semble être approuvée par la jurisprudence contemporaine de la Cour de cassation⁴⁵². Pour en assurer l'efficacité, une clause d'exécution forcée, allant au-devant de l'article 1142, avait été insérée, dans la mesure où sa validité n'était pas contestée par la Haute juridiction. Pour réaliser l'opération, il a également fallu nommer un mandataire *ad hoc* afin de prendre en charge les démarches nécessaires à l'exécution du vote des créanciers, en cas de carence de ces derniers. Cependant, le problème de l'exécution forcée ne fut pas résolu, car si un créancier refusait l'application de la convention de vote, il aurait fallu revoter. Or, compte tenu des délais, l'intérêt du *prepack* aurait été nul. Il convient par conséquent d'anticiper cette éventualité en l'assortissant d'une clause pénale qui demeure réductible par le juge et en prévoyant la nomination d'un mandataire *ad hoc* chargé cette fois-ci de suppléer le créancier lors du vote. Il serait également possible de solenniser le vote par sa réalisation au sein du Tribunal de commerce ou de prévoir la reconnaissance d'un préjudice considérable du fait du non-respect de ses obligations par le créancier. Cependant, rien de tout cela ne permet de pallier totalement le défaut de vote conforme du créancier.

308. Le problème de l'évaluation de la majorité. A la différence du droit américain qui autorise le débiteur à obtenir le vote du plan avant l'ouverture de la procédure, il convient en droit français d'attendre l'ouverture de la procédure de sauvegarde qui va geler le passif et permettre la constitution des comités de créancier. L'organisation des comités est une

⁴⁵² Cass. civ. 3^{ème}, 27 mars 2008, n° 07-11.721 *Sté Ogic c/ Sté Foncière Costa* : JurisData n°2008-043404 ; R. Libchaber, *Promesses unilatérales de vente : une ouverture de la troisième chambre civile !*, Bull. Joly Sociétés, 11/2008, p. 852 ; A. Lebois, *L'intangibilité de la jurisprudence en matière de promesse unilatérale de vente*, LPA 13 oct. 2008, p. 13.

prérogative de l'administrateur. En conséquence, l'accord de *prepack* ne peut résulter que d'une convention de vote futur ou de la conviction que se sera forgé le mandataire *ad hoc* d'un vote futur. Il est donc nécessaire d'évaluer, avant l'ouverture de la procédure le nombre de créanciers qui permettront de remplir la condition de vote à la majorité des 2/3 alors même que la constitution des comités de créanciers n'est pas réalisée. Cet exercice s'avère nécessairement approximatif et doit être rectifié au fur et à mesure de la procédure amiable.

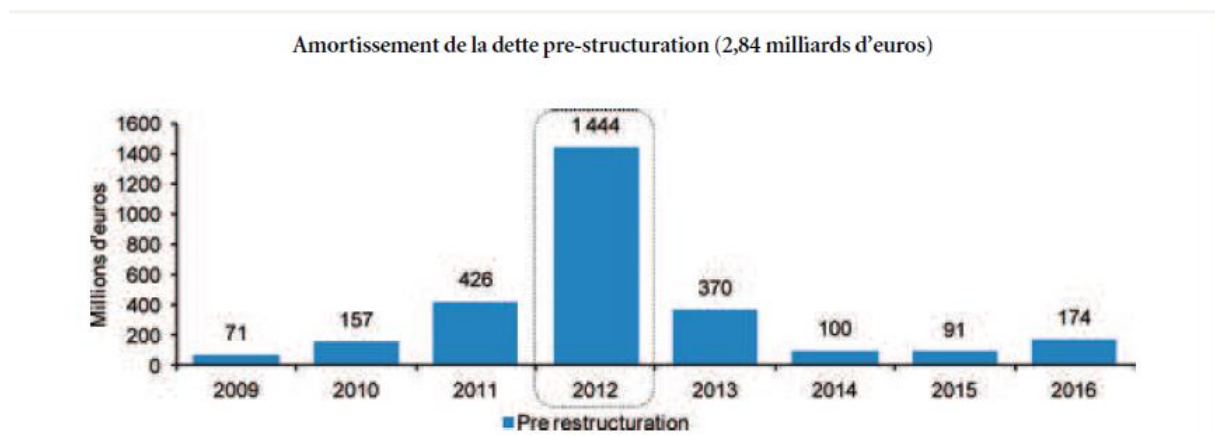
309. Aspects pratiques. Plusieurs éléments pratiques non négligeables ont permis la mise en place du *prepack* dans l'affaire *Autodistribution*. Le mandataire *ad hoc* était également l'administrateur judiciaire, ce qui n'est pas toujours le cas et paraît pourtant indispensable compte tenu de la vitesse de la procédure. Ensuite, le Tribunal d'Evry était compétent pour toutes les structures du groupe *Autodistribution*. Cette situation a permis une meilleure réactivité et une meilleure synchronisation des différents dossiers qui était fortement souhaitable. En pratique, il est possible que les tribunaux refusent le dépaysement d'une procédure et que cette résistance nuise au traitement des dossiers. Enfin, les créanciers intra-groupe ont décidé de ne pas voter le plan de restructuration, ceci afin d'éviter toute action juridique contre le vote. Cette opération qui n'est pas prévue par le Code de commerce, mais qui fut imaginée par la doctrine depuis déjà quelques temps⁴⁵³, est, comme le rappelle le Professeur Lucas, autorisée, puisqu'elle n'est pas expressément interdite⁴⁵⁴, bien que l'esprit et la finalité de la procédure de sauvegarde ne fussent assurément pas de réaliser une procédure éclair de restructuration financière. Dans ces hypothèses, le contrôle judiciaire porte en fait essentiellement sur la protection des intérêts de tous les créanciers, comme si le législateur avait fait naître en droit français le principe d'application en équité de la règle de droit issue de la *common law*. La mise en place de cette convention de vote est l'émergence en droit français du vote majoritaire par la création des comités de créanciers, qui se distingue de l'unanimité requise en procédure amiable et qui a été facilitée par l'ordonnance de 2008 qui supprime la condition de la double majorité lors du vote des comités de créanciers, pour n'avoir qu'une majorité des deux tiers des créances.

⁴⁵³ H. Chriqui, *Prévention des difficultés des entreprises : peut-on aller plus loin ?*, Gaz. Pal. 18 mai 2004, n°139, p.2 ; Table ronde animée par D.Tricot, *Les apports d'une éventuelle réforme*, Gaz. Pal. 26 juin 2008, 1767 s.

⁴⁵⁴ F.-X. Lucas, *Le plan de sauvegarde apprêté ou le prepackaged plan à la française*, Cah. Dr. Entr. n°5, sept. 2009, dossier 28.

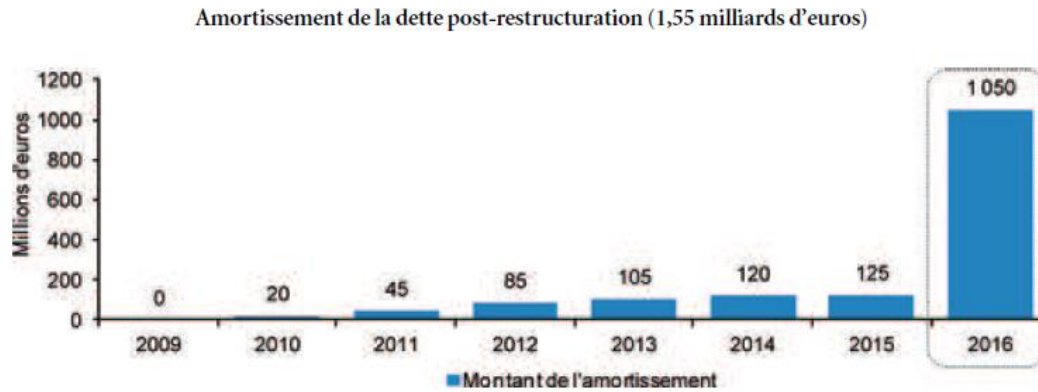
B. L'affaire Thomson / Technicolor

310. La réitération du *prepack* à travers l'affaire Thomson / Technicolor⁴⁵⁵. Dans cette affaire, plusieurs questions se posaient s'agissant de l'identité des créanciers et de l'appréhension du calcul des règles de majorité dans le cadre de la mise en œuvre d'un *prepack*, notamment au regard de la complexité de certains titres financiers. Tous ces éléments attrayant au calcul des majorités sont d'autant plus difficiles à appréhender que l'opération doit se dérouler selon une chronologie accélérée. Ainsi, contrairement à l'affaire *Autodistribution* la complexité de la structure financière de *Thomson* et sa double cotation aux bourses de Paris et New York ont compliqué l'obtention d'un accord. Dans ce contexte, aucun accord, et en conséquence aucune convention de vote, n'ont pu être obtenus pendant la phase amiable de la procédure de *prepack*. Malgré ces difficultés, l'opération qui a été mise en place a permis la restructuration d'un endettement de 2,8 milliards d'euros en deux mois et demi, consistant notamment en un abandon conséquent de la dette et un report de l'exigibilité du solde de la manière suivante :



Source : Lettre aux actionnaires du conseil d'administration de Technicolor
en vue de l'assemblée générale du 27 janvier 2010

⁴⁵⁵ T. com. Nanterre, 17 fév. 2010, *Sté FHB c/ Sté Technicolor* : P.-M. Le Corre, *Porteurs de titres super-subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités*, D. 2010, p. 839 ; B. Grelon, *L'affaire Thomson : la loi à l'épreuve de la finance*, Rev. Soc. 2010, p. 244 ; CA Versailles 13^e ch., 18 nov. 2010, n°10/01433 ; S. Vermeille, T. François, *Le « feuilleton Technicolor » : et si rien n'était vraiment réglé ?*, JCP E, 4 oct. 2012, n°40.



Source : Lettre aux actionnaires du conseil d'administration de Technicolor
en vue de l'assemblée générale du 27 janvier 2010

311. Consécration législative du *prepackaged plan*. Les emblématiques affaires *Thomson* et *Autodistribution* ont donc été construites sur des schémas juridiques différents, mais ont toutes deux été à l'origine d'un traitement des difficultés totalement innovant en droit français, s'inspirant directement du droit américain. Ces opérations remarquables ont été par la suite consacrées par le législateur à travers la création de la procédure de sauvegarde financière accélérée, puis des procédures de sauvegardes accélérées.

§2. La procédure de sauvegarde financière accélérée

312. Genèse de la sauvegarde financière accélérée. La loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 et la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 ont créé la procédure de sauvegarde financière accélérée⁴⁵⁶. Cette procédure qui n'a pas été mise en œuvre dans de nombreux dossiers à ce jour, peut jouer le jeu d'une arme dissuasive dans de nombreuses négociations et favorise l'émergence décrite d'une majorité virtuelle dès le stade amiable des négociations. Comme évoqué, la sauvegarde financière accélérée est la consécration législative des innovations juridiques insufflées par la pratique dans les affaires *Autodistribution* et *Thomson*

⁴⁵⁶ Sur la SFA, voir notamment : H. Croze, C. Croze, *La sauvegarde financière accélérée et autres modifications du droit des procédures collectives (loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière)*, Procédures n°1, janv. 2011, al.1 ; A. Lienhard, *Sauvegarde financière accélérée : la dérogation aux seuils d'accès est effective*, D. 2012 ; B. Grelon, *La loi de sauvegarde revisitée par la loi n°2010-1249 dite de « régulation bancaire et financière » en date du 22 octobre 2010*, Rev. des soc. 2011, p.7 ; R. Dammann, G. Podeur, *Eclairage – L'efficacité de la sauvegarde financière accélérée dépasse-t-elle les frontières de la France ?*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mars 2011, n°1, p.6 ; H. Bourbouloux, G. Couturier, *La consécration de la sauvegarde financière de l'entreprise*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mars 2011, n°1, p.48 ; R. Dammann, S. Schneider, *La sauvegarde financière accélérée – analyse et perspectives d'avenir*, D. 2011, p. 1429 ; P. Roussel Galle, *La nouvelle procédure de sauvegarde financière accélérée (SFA) est adoptée*, Dict. perm. difficultés des entreprises, bulletin n° 320, nov. 2010 ; H. Bourbouloux, C. Basse, D. Bompont, P. Dubois, *La sauvegarde financière accélérée*, RPC, n°3, Mai 2011, entretien 2.

à travers la traduction française de la procédure américaine dite du *prepackaged plan*. La loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 avait prévu l'application de la sauvegarde financière accélérée pour les sociétés satisfaisant les seuils rendant obligatoire la constitution des comités des créanciers, soit 20 millions d'euros de chiffre d'affaires et 150 salariés. De fait, cela excluait les sociétés sous LBO du bénéfice de la sauvegarde financière accélérée⁴⁵⁷. Pour cette raison, deux ans plus tard, la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 et le décret n° 2012-1071 du 20 septembre 2012 sont venus compléter les articles L. 628-1 et D. 628-2-1 du Code de commerce en prévoyant qu'étaient réputées remplir les seuils pour pouvoir bénéficier de la sauvegarde financière accélérée les sociétés disposant d'un total de bilan de 25 millions d'euros ou détenant une société remplissant les seuils rendant obligatoire la constitution des comités des créanciers et disposant d'un total de bilan de 10 millions d'euros. Cette nouvelle démarche du législateur était intéressante en ce qu'il a pris en considération non seulement les salariés et l'activité du débiteur, mais également le patrimoine du débiteur à travers la notion de total de bilan. Par ce nouveau critère, comme nous l'avons montré, il a appréhendé les montages LBO et les structures complexes qui en sont le corollaire. En effet, une société peut disposer d'une structure financière importante sans pour autant disposer de nombreux salariés ou même avoir une activité importante. Les seuils de la sauvegarde financière accélérée ont à nouveau été modifiés par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 qui prévoit désormais que la sauvegarde financière accélérée pourra être ouverte à l'encontre d'un débiteur (i) dont les comptes ont été certifiés par un commissaire aux comptes ou établis par un expert-comptable et qui remplit l'un des seuils fixés par les textes, à savoir plus de 20 salariés, 3.000.000 euros de chiffre d'affaires hors taxes, ou 1.500.000 euros pour le total du bilan, ou (ii) qui a établi des comptes consolidés. Ces nouveaux seuils élargissent largement le champ d'application de la sauvegarde financière accélérée et deviennent presque identiques aux seuils rendant obligatoire la nomination d'un administrateur judiciaire. Le législateur indique ici sa volonté de rendre la sauvegarde financière accélérée applicable au plus grand nombre de débiteurs potentiels. L'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 a également ouvert le mécanisme de la sauvegarde financière accélérée en mettant en place une procédure de sauvegarde accélérée qui est applicable non plus aux seuls créanciers financiers, mais à l'ensemble des créanciers. A la différence de la SFA, la sauvegarde accélérée est une

⁴⁵⁷ En effet, lorsqu'une société est sous LBO, la dette d'acquisition est portée par une société dite *holding* qui bénéficie des bénéfices distribuables de sa filiale d'exploitation pour honorer les échéances de sa dette. Il en résulte que cette société *holding* n'a pas ou peu d'activité (donc pas ou peu de chiffre d'affaires) et pas ou peu de salariés (souvent uniquement quelques dirigeants). En tout état de cause, elle est clairement en dessous des seuils rendant obligatoires la réunion des comités des créanciers.

procédure qui, en permettant de restructurer la dette contractée à l'égard des fournisseurs, engendra plus de coûts et de difficultés opérationnelles pour le débiteur. Contrairement à la SFA, il sera moins facile de pallier les inconvénients des procédures collectives traditionnelles, puisque l'exploitation du débiteur sera gênée par la procédure de sauvegarde accélérée. Cela étant, la SFA est donc désormais une variante de la sauvegarde accélérée que nous ne détaillons pas ici dans la mesure où elle n'apporte pas d'éléments particuliers dans le cadre d'une restructuration financière. La procédure de sauvegarde financière accélérée consiste en l'application judiciaire d'une négociation menée à l'amiable (A) qui soulève des difficultés pratiques encore non résolues au regard du règlement communautaire 1346/2000 (B).

A. Le principe

313. Une application judiciaire d'une négociation amiable. Cette procédure emprunte tout autant à la procédure de conciliation qu'à la procédure de sauvegarde. La procédure de sauvegarde financière accélérée est qualifiée de semi-collective, en ce sens qu'elle n'est collective que pour les créanciers financiers⁴⁵⁸, c'est-à-dire les créanciers membres des comités des établissements de crédits. La procédure de SFA pourrait également être qualifiée de semi-judiciaire, en ce sens qu'elle ne permet pas au juge d'imposer un accord de restructuration qui n'aurait pas été préalablement approuvé par la majorité qualifiée des créanciers représentant 2/3 du montant des créances. Les prérogatives judiciaires sont donc limitées et l'intervention d'une dose de conventionalité est indispensable pour réussir l'opération. Le tribunal doit arrêter un plan qui a été voté par les comités des créanciers et ne peut pas imposer de plan aux créanciers à l'exception des créanciers minoritaires qui eux pourront se voir imposer un plan. Ce faisant, elle permet la subtile combinaison d'un accord conventionnel qui s'appliquera par la voie judiciaire. La procédure de SFA dure en principe 1 mois et peut être prorogée d'1 mois. Cette procédure ne s'inscrit pas dans le clivage habituel entre créanciers et débiteur et permet seulement d'écarter les créanciers qui ont le moins d'intérêts en jeu. Le premier plan de sauvegarde financière accélérée a été approuvé par le Tribunal de commerce de Nanterre, par une décision du 27 mars 2013⁴⁵⁹. Ce plan a été

⁴⁵⁸ F.-X. Lucas, *Caractère collectif de la procédure et sauvegarde financière accélérée*, RPC, 2012/3, dossier 18.

⁴⁵⁹ T. com. Nanterre, 27 mars 2013, n° 1013L00611 : L.-C. Henry, *Enfin la première SFA : l'hypothèse d'école*, Rev. Soc. 2013, p. 375.

approuvé en un mois jour pour jour après l'ouverture de la procédure⁴⁶⁰ et a été conçu pendant une procédure de conciliation antérieure, en conformité avec la lettre et l'esprit de la loi. Cette décision a été suivie d'autres décisions.

B. L'application du règlement CE 1346 / 2000

314. La reconnaissance de la sauvegarde financière accélérée par le règlement 1346 / 2000. La doctrine était divisée concernant la question de la reconnaissance au sein de l'Union Européenne de la procédure de sauvegarde financière accélérée comme étant une procédure d'insolvabilité au sens du règlement CE 1346/2000. Une partie des commentateurs considère que la procédure de sauvegarde financière accélérée n'est qu'un aménagement de la procédure de sauvegarde qui est reconnue par le règlement 1346 / 2000 et devrait donc pouvoir être reconnue comme étant une procédure d'insolvabilité au sens dudit règlement communautaire. Pour arguer cette idée deux arguments sont avancés : le nom de la procédure et le fait qu'elle soit insérée au Chapitre VIII du Titre II qui s'intitule « *De la sauvegarde* ». Si on enlève ces deux points d'ordre formel, sur le fond, la procédure de sauvegarde financière accélérée ne concerne pas les mêmes créanciers, ne propose pas les mêmes délais, n'emportera pas totalement les mêmes effets et n'a pas la même finalité que la procédure de sauvegarde. En somme elle n'est pas une procédure de sauvegarde financière accélérée, c'est une procédure de restructuration financière accélérée, qui n'a ni les mêmes critères d'ouverture, ni le même régime juridique que la procédure de sauvegarde, à l'exception du fait que ce sont toutes des procédures ouvertes à l'initiative du débiteur. Dès lors, il n'était pas possible d'avoir de certitude s'agissant de la reconnaissance au niveau communautaire de la sauvegarde financière accélérée comme étant une procédure d'insolvabilité, mais le point devait faire l'objet d'une clarification lors de la réforme envisagée⁴⁶¹. Comme évoqué, le nouveau règlement communautaire a été adopté par le Conseil de l'Union européenne le 4 décembre 2014 après l'avoir été par le Parlement européen, le 2 décembre 2014. Ce nouveau texte prévoit que la procédure de sauvegarde accélérée et la procédure de sauvegarde financière accélérée soient dorénavant intégrées à l'Annexe A dudit règlement et reconnues

⁴⁶⁰ T. com. Nanterre, 27 févr. 2013, n° 2013G0003.

⁴⁶¹ Voir notamment : P. Roussel Galle, *Le plan de la première SFA a été adopté !*, RPC, 2013/3, étude 13.

comme étant des procédures d'insolvabilité au sens du règlement communautaire⁴⁶². En vertu de l'article 91 du nouveau texte, celui-ci devrait entrer en vigueur au printemps 2017.

315. L'influence créatrice des tribunaux de commerce. La mise en œuvre des opérations dites de *prepackaged plan* a permis de manier de manière subtile le caractère amiable et judiciaire, ainsi que la dimension individuelle et collective des opérations de restructuration. Ces procédures combinent les intérêts des différents processus de négociation et limitent leurs inconvénients. Elles peuvent permettre de surmonter les obstacles qui ne pourraient l'être dans un cadre purement amiable des négociations. L'étude des opérations dites de *prepackaged plan* d'abord conçues dans les restructurations des sociétés Autodistribution et Thomson, puis consacrées par le législateur à travers la création des procédures de sauvegardes accélérées, pose la question de l'existence d'une innovation inductive en droit français qui serait notamment rendue possible en raison de la composition des tribunaux de commerce. L'induction consiste à tirer une règle générale d'un cas particulier. Or, on observe à travers ces affaires emblématiques que les tribunaux de commerce n'hésitent pas à prendre des décisions risquées qui vont dans le sens d'une prise en considération des intérêts économiques du dossier considéré. Cet aspect, bien que difficile à mesurer précisément, semble être le fruit de la composition de cette magistrature économique qui favorise les prises de risque innovantes, lorsqu'elles se font au profit du traitement des dossiers. L'appréhension historique du droit commercial semble d'ailleurs montrer que les tribunaux de commerce ont depuis longtemps pris une certaine liberté et se sont affranchis d'une application trop rigide de la règle de droit. Il semblerait que, dès 1807, ils ont appliqué un droit des faillites casuistique et libéral et ont ainsi favorisé l'émergence d'un droit économique⁴⁶³. La création de procédures collectives dont les critères d'ouverture et les régimes juridiques sont de plus en plus souples et laissent plus de place à l'appréhension casuistique de la situation, fait d'ailleurs des tribunaux un élément essentiel pour le bon déroulement des opérations et devrait, selon nous, tendre vers le maintien d'une magistrature dont le corps est issu de celui des commerçants. La loi n°2015-990 du 6 août 2015, prévoit en son article 231 que certains tribunaux de commerce vont devenir spécialisés sur certaines typologies de dossiers. Il est prévu que cette spécialisation se fasse selon des critères liés à la taille du débiteur mesurée par le chiffre d'affaires et le nombre de salariés et également selon

⁴⁶² Voir : K. Lenzing, *La nouvelle définition des procédures d'insolvabilité couvertes par le champ d'application du règlement « Insolvabilité »*, RPC n°1, janv. 2015, dossier 3.

⁴⁶³ Contribution de C. Champaud, *La responsabilité commerciale de Colbert à Badinter*, in Mélanges Decocq, Litec 2004.

que le dossier revêt une dimension unioniste ou internationale. Ainsi, les opérations de restructuration financière qui concernent généralement des débiteurs d'une taille importante vont, *de facto*, être traitées au sein des juridictions spécialisées en raison de l'application des critères de taille. Cette réforme devrait donc permettre d'avoir des juridictions plus à même de comprendre et d'appréhender la complexité induite par certaines structures financières, sans pour autant, à notre sens, obérer l'influence créatrice des tribunaux de commerce.

Section 2. Les plans et le pouvoir judiciaire

316. L'intervention graduelle du pouvoir judiciaire. Lorsque les comités de créanciers n'ont pas pu voter un plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire, faute d'accord majoritaire, ou lorsque les comités de créanciers n'ont pas été réunis, le tribunal joue un rôle prépondérant permettant de pallier l'absence d'accord collectif. Le tribunal a donc vocation à voir son rôle s'accroître en cas de difficulté d'une telle nature que l'obtention d'un accord collectif n'est pas possible ou lorsque la taille du débiteur ne rend pas obligatoire la réunion des comités de créanciers. Dès lors, l'intervention judiciaire se situe tout autant au moment de l'adoption du plan (§1), qu'au moment des contestations du plan (§2).

§1. L'intervention accrue du tribunal

317. L'échec du vote du plan par les comités de créanciers. Lorsque les difficultés sont d'une ampleur telle que les divergences d'intérêts n'arrivent pas à être réconciliées, il arrive que le pouvoir collectif qui s'exprime par le vote majoritaire soit insuffisant à faire adopter un plan. L'article L. 626-34 du Code de commerce prévoit qu'en cas d'échec du vote du plan par les comités de créanciers dans un délai de 6 mois à compter du jugement d'ouverture, sauf si un nouveau délai est accordé par le tribunal, le plan sera adopté dans les mêmes modalités qu'en l'absence de comités de créanciers.

318. Le sort des créanciers et les plans judiciaires hors comités de créanciers. Lorsque les comités de créanciers ne sont pas réunis ou que ces derniers n'ont pas réussi à adopter un plan collectivement, le tribunal peut imposer un plan d'une durée 10 ans, avec un dividende minimal de 5% par an. Dès lors, les créanciers sont interrogés individuellement et

ont plusieurs options. En pratique, l'une des options est souvent le paiement immédiat d'une partie de leur créance en contrepartie de l'abandon du reste de leur créance. Une autre option souvent proposée est l'accord du créancier pour un paiement étalé de sa créance. En principe, le tribunal ne peut pas imposer d'abandons de créances ou de conversions de créances en capital.

319. Le sort des actionnaires dans les plans judiciaires. Lorsque la société bénéficie d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire, les articles L. 626-3 et L. 631-19 du Code de commerce prévoient que « *Les clauses d'agrément sont réputées non écrites* ». Cette disposition va permettre de faciliter l'arrivée de nouveaux actionnaires, bien que le texte ne vise pas les agréments légaux présents dans les sociétés de personnes en ce compris les SARL. Cependant, en principe, le Tribunal ne pourra pas pour autant imposer l'adoption de modifications statutaires, dès lors que celles-ci sont subordonnées au vote favorable des associés. Il en résulte que, à titre d'exemple, une opération de restructuration comprenant une augmentation de capital devra être approuvée par l'assemblée des actionnaires⁴⁶⁴. Les dispositions concernant les règles de majorité ont été modifiées par l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 qui prévoit désormais, sous certaines conditions, d'une part, que l'administrateur pourra décider que l'assemblée compétente statuera à la majorité simple⁴⁶⁵, et, d'autre part, lorsque le débiteur bénéficie d'une procédure de redressement judiciaire, que l'administrateur pourra demander la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée compétente et de voter sur la reconstitution du capital, à la place du ou des associés et actionnaires opposants lorsque le projet de plan prévoit une modification du capital en faveur d'une ou plusieurs personnes qui s'engagent à respecter le plan⁴⁶⁶. Cet article trouve notamment à s'appliquer en cas de réalisation d'une opération d'accordéon qui serait justifiée par des pertes comptables démontrant des capitaux propres qui sont inférieurs à la moitié du capital social. En effet, s'agissant d'une opération d'accordéon, l'assemblée des actionnaires ou associés est appelée à se prononcer sur l'augmentation de capital à concurrence d'un montant proposé par l'administrateur judiciaire⁴⁶⁷. L'article L. 626-3 du Code de commerce prévoit en son alinéa 1 l'approbation du plan par les associés alors que l'alinéa 2 indique que lorsque « *les capitaux propres sont inférieurs à la*

⁴⁶⁴ Cass. com. 15 janv. 1991, n° 89-15.822 : Bull. 191 IV n°27, p. 17; Y. Guyon, *La collectivité des associés doit consentir aux augmentations de capital prévues par le plan de continuation d'une société en redressement judiciaire* (L. 25 janv. 1985, art. 22), Rev. des sociétés, 1991, p. 383.

⁴⁶⁵ Art. L. 626-16-1 C. com.

⁴⁶⁶ Art. L. 631-9-1 C. com.

⁴⁶⁷ L. 626-3 C. com.

moitié du capital social, l'assemblée est d'abord appelée à reconstituer ces capitaux ». Une lecture rigoureuse de l'article subordonne l'approbation du plan à la reconstitution des fonds propres, puisque celle-ci se fait « *d'abord* »⁴⁶⁸. Ceci étant, un doute subsiste puisque les actionnaires ne votent que les plans qui modifient la structure du capital social. Ainsi, la jurisprudence a parfois adopté une lecture plus souple des textes en acceptant la validité d'un plan malgré l'insuffisance des fonds propres, notamment lorsque les fonds propres devaient redevenir positifs en application du plan⁴⁶⁹. Par ailleurs, l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 prévoit, s'agissant du mécanisme de la compensation des créances détenues par des actionnaires ou associés en cas d'augmentation de capital, que « *En cas d'augmentation du capital social prévu par le projet de plan, les associés ou actionnaires peuvent bénéficier de la compensation à concurrence du montant de leurs créances admises et dans la limite de la réduction dont elles sont l'objet dans le projet de plan* »⁴⁷⁰. Ainsi, les actionnaires ou associés peuvent convertir leurs créances en capital dans la limite des réductions de leurs créances qu'ils peuvent détenir, à titre d'exemple, en raison d'un compte courant d'associés.

320. Le traitement des actionnaires récalcitrants. Nous avons vu que le droit français des entreprises en difficulté permet de canaliser le droit de vote des actionnaires qui sont par ailleurs dirigeant de droit ou de fait⁴⁷¹ lorsque le redressement du débiteur le requiert. Cette disposition est intéressante dans la mesure où elle permet de canaliser les divergences d'intérêts qui peuvent exister entre des dirigeants actionnaires et le débiteur, lorsque l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ou associés est nécessaire. Cependant, à ce jour, le législateur ne prévoit pas de mécanisme identique en dehors des cas où ce sont les droits de vote attachés aux actions du dirigeant, de droit ou de fait, du débiteur qui sont bloquants. Cependant, à nouveau la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 « *pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques* » prévoit que, sous certaines conditions, et « *Lorsque la cessation d'activité d'une entreprise d'au moins cent cinquante salariés ou constituant, au sens de l'article L. 2331-1 du code du travail, une entreprise dominante d'une ou de plusieurs entreprises dont l'effectif total est d'au moins cent cinquante salariés est de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi et si la modification du capital apparaît comme la seule solution sérieuse permettant d'éviter ce*

⁴⁶⁸ Voir notamment : TGI Béthune, 26 sept. 1986 : obs. B. Soinne, R.P.C. 1987, n°2, p. 51 ; T. com. Nanterre, 8 déc. 1987 : obs. A. Viandier, JCP E 1988, p. 322, 15170 ; obs. B. Soinne, RPC, 1988, 3113.

⁴⁶⁹ CA Douai 21 avr. 1988 : obs., RPC 1988, 313.

⁴⁷⁰ Art. L. 626-3 C. com.

⁴⁷¹ Art. L. 631-19-1 C. com.

trouble et de permettre la poursuite de l'activité » un mandataire soit chargé de convoquer et de voter en lieu et place des associés ou actionnaires récalcitrants. Ainsi, le législateur prévoit que soit apportée la possibilité de forcer l'augmentation de capital et la conversion des créances en capital afin de se préserver d'une cessation d'activité de l'entreprise concernée. Cette innovation majeure, controversée, va inévitablement changer la physionomie des procédures qui frappent des entreprises dont les difficultés sont de cette nature. Reste maintenant à définir la notion de trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi, sur laquelle nul ne doute que de nombreux contentieux devraient être entamés.

321. La cession forcée des droits sociaux. L'article L. 631-10 du Code de commerce prévoit qu'à compter du jugement d'ouverture du redressement judiciaire, les parts sociales qui sont détenues par le dirigeant, directement ou indirectement, sont cessibles dans les conditions fixées par le Tribunal. L'article L. 631-19-1 du même Code va plus loin et autorise le Tribunal à ordonner la cession forcée des droits sociaux des dirigeants de droit ou de fait « *lorsque le redressement de l'entreprise le requiert* ». La grande partie des sociétés en difficulté sont des sociétés de petites tailles dont la structure capitalistique est une structure patrimoniale. Ainsi, dans ces sociétés, l'associé majoritaire est souvent le dirigeant de la société. Cela signifie qu'en octroyant au tribunal le pouvoir d'ordonner une cession forcée des titres de l'associé, le législateur lui a offert la possibilité d'ordonner un changement de contrôle de la société à travers une reprise interne de cette dernière, c'est-à-dire la reprise par un tiers de la société sans extinction de la personne morale. Il convient de noter que dans les sociétés anonymes, tous les administrateurs ont la qualité de dirigeants⁴⁷², ce qui élargit considérablement le champ d'application de cette disposition. En revanche, cette disposition n'est évidemment pas applicable à la procédure de sauvegarde, qui est une procédure par nature volontaire. A nouveau, le législateur a inséré l'article L. 631-19-2 dans le Code de commerce qui a fait l'objet de nombreuses controverses et discussions. Cet article prévoit notamment en son 2° que lorsque la cessation d'activité d'une entreprise d'au moins 150 salariés ou constituant une entreprise dominante, au sens de l'article L. 2331-1 du Code du travail, est de nature à causer un trouble grave à l'économie nationale ou régionale et au bassin d'emploi et si la modification du capital apparaît comme la seule sérieuse, alors le tribunal peut « *ordonner, au profit des personnes qui se sont engagées à exécuter le projet de*

⁴⁷² Cass. com. 20 oct. 2009, n°08-18.942 : note P. Pétel, *Bull. Joly Sociétés*, 2009, p. 282.

plan, la cession de tout ou partie de la participation détenue dans le capital et qui détiennent, directement ou indirectement, une fraction du capital leur conférant une majorité des droits de vote ou une minorité de blocage ». Cette nouvelle disposition est très importante en ce qu'elle prévoit l'expropriation des actionnaires ou associés en place en procédure de redressement judiciaire. Elle va dans le sens d'une plus grande fluidité du capital social qui ne se justifie pas ici par la perte de valeur des titres, puisque ces derniers sont cédés en contrepartie d'un prix qui ne sera pas nécessairement symbolique, mais par la volonté de préserver une activité et, *in fine*, des emplois. *De facto*, elle va permettre en procédure de redressement judiciaire d'écarter le pouvoir de nuisance des actionnaires récalcitrants qui ont des intérêts divergents avec ceux du débiteur. Le législateur prévoit ensuite que le prix de cession sera déterminé d'un commun accord ou à dire d'expert, étant entendu que l'autorité des marchés financiers devra avoir été préalablement consultée si les titres concernés sont cotés sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

§2. Les hypothèses de contestation du plan

322. Les plans : des restructurations accompagnées et parfois imposées par la voie judiciaire. Comme nous l'avons montré, la physionomie de la procédure sera très différente selon que le plan ait été voté par les comités de créanciers et que l'on assiste à une procédure semi-judiciaire ou selon que le plan ait été imposé par le tribunal aux créanciers. Dans le premier cas, seule une minorité peut avoir été contrainte, alors que dans le second, il peut s'agir de l'intégralité des créanciers. Outre ces créanciers dont les sacrifices vont être plus ou moins forcés, la mise en œuvre d'un plan judiciaire peut se faire en laissant sur le bord de la route des créanciers malheureux (A), dans le but de maintenir un équilibre qui demeurera pourtant fragile, la procédure pouvant basculer à tout moment (B).

A. Les créanciers malheureux

323. Les dommages collatéraux. Traiter les difficultés des entreprises pour répondre aux impératifs du législateur implique que certains créanciers soient malmenés. Il s'agit ici des créances oubliés (1), des créanciers « hors-jeux » (2) et des créanciers déchu (3).

1. Le sort du créancier forclos de la première procédure

324. L'inopposabilité des créances forcloses. Le créancier forclos ne voit pas sa créance éteinte, mais inopposable à la procédure. Cela a un impact à l'égard de la caution, mais également à l'égard de la procédure. En effet, en cas de résolution du plan amenant une conversion du plan de redressement judiciaire en procédure de liquidation judiciaire, le créancier peut déclarer sa créance dans le cadre de la nouvelle procédure liquidative ouverte. Si la procédure de redressement donne lieu à un plan de continuation et que ce dernier aboutit à une extinction du passif déclaré et admis, alors le créancier forclos ne recouvre pas sa créance qui reste inopposable à la procédure. L'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 a opéré un changement quant à la déclaration des créances. Le créancier dont la créance sera sur la liste de la déclaration de cessation des paiements du débiteur, aura sa créance réputée déclarée pour le montant mentionné. Pour se faire relever de forclusion, le créancier n'aura plus à établir le caractère volontaire de l'omission du débiteur d'indiquer cette créance au mandataire judiciaire. Par ailleurs, le délai pour exercer une action en relevé de forclusion commence désormais à courir à compter du moment où le créancier peut prouver qu'il n'était pas en mesure de ne pas ignorer l'existence de son obligation de déclaration qui demeure. Le sort des créanciers oubliés est donc amélioré.

2. Le sort des garants

325. La distinction des garants personnes physiques et personnes morales. Les garants profitent de l'application du droit commun des contrats, dans la mesure où l'accord amiable est de nature conventionnelle et non judiciaire. Ceci s'explique par l'article 2290 du Code civil, d'une part, qui prévoit que la caution est un engagement accessoire à celui d'un débiteur qui ne saurait « excéder ce qui est dû par le débiteur ». Cela s'explique, également, par l'article 1287 du Code civil, d'autre part, qui prévoit que « la remise ou décharge

conventionnelle accordée au débiteur principal libère les cautions »⁴⁷³. La Cour de cassation l'a rappelé dans un arrêt du 5 mai 2004⁴⁷⁴, où par cette décision la Haute juridiction a refusé l'extension de l'arrêt du 13 novembre 1996⁴⁷⁵ qui lui-même avait refusé que les délais et remises accordés bénéficient à la caution. Le refus d'extension s'explique par la différence de situation entre 1996 et 2004, puisqu'en 1996 il s'agissait d'une procédure de traitement amiable de surendettement des particuliers. Notons également que l'article L. 611-10-2 du Code de commerce rappelle cette règle et l'étend aux garants autonomes. Il convient de noter qu'une maladresse de la loi de sauvegarde de 2005 laissait entendre que seul l'accord homologué pouvait faire droit à ces dispositions avantageuses pour les garants autonomes. Il faut sur ce point saluer la rectification opérée par l'ordonnance de 2008 qui est venue rajouter l'application de cette disposition aux accords simplement constatés par le juge. En revanche, les garants ne peuvent pas, en principe, profiter des dispositions d'un plan judiciaire. Afin d'inviter les dirigeants personnes physiques à solliciter l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, l'article L. 626-11 du Code de commerce prévoit désormais un régime dérogatoire de protection et permet que les délais et remises accordés dans le plan de sauvegarde puissent leur bénéficier. En revanche, il convient de noter que, d'une part, ces mêmes personnes ne peuvent pas bénéficier de ces dispositions dans le cadre d'un plan de redressement judiciaire et, d'autre part, les personnes morales ne bénéficient d'aucune faveur du législateur. Enfin, il est importante de rappeler que les garants, étant en dehors de la procédure collective, ne peuvent pas non plus bénéficier de la forclusion d'une créance, puisque la créance n'est plus éteinte, mais seulement inopposable à la procédure.

⁴⁷³ Pour une étude globale du sort des cautions : M. Texier, *Les effets sur le cautionnement de la remise de dette consentie au débiteur dans le cadre de procédures organisées*, RTD Com. 2008, p. 25.

⁴⁷⁴ Cass. com. 5 mai 2004, n°01-03.873 : Bull. civ. IV, n°84 ; A. Lienhard, *Règlement amiable : confidentialité et effets sur la caution des délais et remises*, D. 2004 p. 1594 ; P. Crocq, *Les remises accordées à l'occasion du règlement amiable des difficultés d'une entreprise profitent à la caution !*, RTD civ. 2004 p. 534 ; D. Legeais, *Cautionnement. Conséquences du règlement amiable. Bien-fondé du refus de communication de l'accord à la caution. Application à la caution des remises et délais accordés au débiteur principal*, RTD Com. 2004, p. 584 ; F. Macorig-Venier, *Prévention des difficultés des entreprises. Règlement amiable. Refus de communication de l'accord amiable à la caution d'un créancier partie à l'accord. Incidence des délais et remises consentis par le créancier sur la caution*, RTD Com. 2004, p. 590 ; A. Lienhard, Act. Proc. Coll. 2004, n° 132 ; N. Rontchevsky, BD, juill.-août 2004. 51 ; D. Legeais, RDBF, 2004, n° 161 ; D. Gibirila, Defrénois 2004. 1663.

⁴⁷⁵ Cass. civ. 1^{ère}, 13 nov. 1996 : P. Crocq, *Cautionnement et surendettement. La caution ne peut se prévaloir des remises consenties par le créancier à l'occasion de l'ancienne procédure de règlement amiable des situations de surendettement des particuliers*, RTD civ. 1997, p. 190.

3. Le sort du créancier déchu

326. Les atteintes aux droits des créanciers. L'absence de réelle prise en compte par le droit des entreprises en difficulté des accords de subordination peut-il être à l'origine de contentieux qui découleraient de l'adoption d'un plan qui ne reconnaîtrait pas les accords contractuels entre créanciers ? Il semble qu'une action en ce sens, après l'adoption du plan, ait peu de chance de succès, notamment puisque la nature judiciaire du plan impliquerait que les clauses contractuelles contraires à ses dispositions seraient réputées non écrites⁴⁷⁶. Néanmoins, il n'est pas impossible que des modifications interviennent à l'avenir, ces dispositions ne permettant pas aux créanciers de faire reconnaître leur droit de priorité, ce qui ne se justifie pas par l'intérêt général ou la survie du débiteur, mais bien par la protection de l'intérêt des autres créanciers.

B. Les hypothèses de conversion de procédure

327. L'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire en l'absence de cessation des paiements. Le nouvel article L. 622-10 du Code de commerce, dans sa nouvelle rédaction issue de l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014, prévoit désormais que « *A la demande du débiteur ou, à la demande de l'administrateur, du mandataire judiciaire ou du ministère public, lorsqu'aucun plan n'a été adopté conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2 et, le cas échéant, de l'article L. 626-32 par les comités mentionnés à la section 3 du chapitre VI du présent titre, il décide également de la conversion en redressement judiciaire si l'adoption d'un plan de sauvegarde est manifestement impossible et si la clôture de la procédure conduirait, de manière certaine et à bref délai, à la cessation des paiements* ». Ainsi, même en l'absence de cessation des paiements, le débiteur peut se voir contraint d'ouvrir une procédure de redressement judiciaire. Cette nouvelle disposition peu paraître peu encourageante pour un débiteur qui envisagerait de se mettre sous la protection du tribunal à travers l'ouverture d'une procédure de sauvegarde. Une fois la procédure de redressement judiciaire ouverte, le débiteur est dessaisi et ses actionnaires perdent le contrôle des décisions stratégiques.

⁴⁷⁶ Voir notamment : M. Douaoui-Chamseddine, *Le plan de sauvegarde et les accords de subordination : les atteintes aux droits des créanciers seniors*, RDBF, n°6, nov. 2012, ét. 27.

328. La résolution des plans pour inexécution. Dès lors que le débiteur n'exécute pas ses engagements pris dans le plan de sauvegarde, l'article L. 626-27 du Code de commerce prévoit que « *Le tribunal qui a arrêté le plan peut, après avis du ministère public, en décider la résolution si le débiteur n'exécute pas ses engagements dans les délais fixés par le plan* ». Théoriquement, il n'y aura pas de conversion automatique en procédure de redressement judiciaire, encore faudrait-il que le débiteur remplisse les conditions susmentionnées. En revanche, lorsqu'un plan de redressement judiciaire a été adopté, l'article L. 631-20-1 du Code de commerce prévoit que « *Par dérogation aux dispositions du troisième alinéa de l'article L. 626-27, lorsque la cessation des paiements du débiteur est constatée au cours de l'exécution du plan, le tribunal qui a arrêté ce dernier décide, après avis du ministère public, sa résolution et ouvre une procédure de liquidation judiciaire* ». Ainsi, les textes prévoient la fin d'un processus conduisant à préserver l'activité, l'emploi et à apurer les créances, au profit de processus liquidatif visant à « rendre liquide » les actifs du débiteur et les céder dans les meilleures conditions possibles pour ne faire qu'apurer les créances.

329. Le pouvoir judiciaire : un outil pour surmonter les obstacles de la restructuration. Lorsque le processus de négociation amiable a échoué et qu'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire est ouverte, celle-ci peut aboutir à un plan, parfois imposé par le tribunal, qui pourra ne pas satisfaire tout le monde, puisque si c'était le cas, le débiteur aurait obtenu l'adhésion de tous en procédure amiable. Ainsi, le pouvoir judiciaire intervient de manière graduelle pour pallier la divergence d'intérêts entre les parties prenantes que celles-ci n'arriveraient pas à surmonter elles-mêmes collectivement à travers le vote des comités. Certains créanciers seront écartés du plan, d'autres verront leurs droits malmenés et des actionnaires peuvent désormais se voir expropriés. Les contestations du plan seront pour autant difficiles à mettre en œuvre, les procédures collectives se voulant volontairement restrictives en termes de recours, afin de limiter le risque d'enlisement des procédures⁴⁷⁷.

330. Une utilisation graduelle du pouvoir judiciaire. Les plans de sauvegarde ou de redressement judiciaire permettent de surmonter certains obstacles à la restructuration financière liés à la divergence d'intérêts entre les créanciers, actionnaires ou associés et le

⁴⁷⁷ En ce sens, voir notamment : F. Perrochon, *Entreprises en difficulté, Instrument de crédit et de paiement*, 7 Ed., L.G.D.J., n° 223.

débiteur grâce au pouvoir majoritaire, puis au pouvoir judiciaire. L'intervention d'un administrateur judiciaire sera également un élément de nature à réduire l'asymétrie d'information. Cela étant, ces procédures perturbent l'exploitation de l'entreprise et génèrent des coûts de restructuration importants. L'utilisation de ces procédures correspond donc généralement à des situations plus dégradées. Pour cette raison, l'utilisation de la procédure de sauvegarde ne saurait se développer davantage, tant que les défauts des procédures judiciaires et collectives n'ont pas été corrigés. De manière subtile, les procédures hybrides forment un mélange intelligent d'aspect de la négociation conventionnelle et judiciaire et seulement partiellement collective.

331. Conclusion du titre. Le droit des entreprises en difficulté dispose d'outils permettant de sécuriser la mise en œuvre des accords amiables qui auraient été obtenus vis à vis des contestations ultérieures d'une part, et apporte un cadre judiciaire et collectif qui permet de lever les obstacles inhérents aux opérations de restructuration financière d'autre part. Ceci étant, chaque opération ne nécessitera pas qu'une procédure collective et judiciaire soit ouverte, ce qui permettra d'éviter les coûts importants qu'elle engendre et les perturbations de l'exploitation.

332. Conclusion de la partie. Les outils de la restructuration financière, que ce soient les outils permettant de concevoir une nouvelle structure ou les outils permettant de mettre en œuvre cette nouvelle structure, de la faire adopter par les créanciers ou de leur imposer, apporte des solutions permettant de répondre aux nouveaux besoins du débiteur. Le droit français a énormément évolué ces dernières années et se présente aujourd'hui comme un droit à tiroirs, qui pourra s'adapter en fonction de chaque situation, pour surmonter les obstacles de la restructuration. La dimension judiciaire et collective des procédures est dorénavant modulable en fonction des besoins et bien moins présente dans certains dossiers. On observe donc des procédures qui s'entremêlent, jusqu'à voir des procédures collectives qui influencent les procédures amiables et créent de fait une majorité virtuelle permettant de résoudre des difficultés.

* *

*

Conclusion générale

333. L'influence des traditions juridiques sur le choix d'un système pro-débiteur ou pro-créanciers. Nous avons vu que l'opération de restructuration financière comportait de nombreux obstacles pour parvenir à réaligner les intérêts des parties prenantes. Les différents systèmes normatifs observés ont opté pour des réponses parfois radicalement différentes pour surmonter ces difficultés. S'agissant de la comparaison des droits des entreprises en difficulté, on oppose souvent les systèmes normatifs de la *common law*, de construction prétorienne, qui seraient plus orientés vers la protection des intérêts des créanciers et les systèmes normatifs de la *civil law*, construits sur la base d'un système uniformisé et codifié, qui seraient plus orientés vers la protection du débiteur. L'articulation de ces deux systèmes serait donc *a priori* délicate, car ils répondraient à des intérêts contradictoires. Le système pro-créanciers considère que l'absence de valeur des titres de capital justifie le transfert du contrôle du débiteur aux créanciers. Ce contrôle sera utilisé pour arbitrer entre la préservation de la valeur de l'entreprise ou la cession de celle-ci si sa valeur liquidative l'ordonne. Le système pro-débiteur considère que le débiteur doit être protégé de ses créanciers, afin de lui donner une chance de surmonter ses difficultés. Comme évoqué dans nos propos introductifs, les études comparatives menées sur ces questions sont elles-mêmes divergentes et ne permettent pas d'établir de manière claire la primauté à donner à un système plutôt qu'à un autre⁴⁷⁸, chacun aurait son lot d'avantages et d'inconvénients. Pour finir de nous troubler, la coexistence, au sein de ces deux traditions juridiques, de systèmes pro-créanciers et pro-débiteur, paraît modérer le schisme qui existerait et qui motiverait la protection d'un intérêt en particulier. Le droit américain nous a paru faire preuve d'équilibre entre la confiance maintenue dans le débiteur, mais limitée dans le temps et contrôlée par le tribunal, et la préservation des droits des créanciers à travers l'application des priorités de paiement, le respect des garanties et le maintien de la valeur liquidative de leur créance. Le droit français a beaucoup évolué ces dernières années et semble également proposer aujourd'hui un cadre de négociation plus équilibré qu'avant où les créanciers ne sont plus malmenés sans avoir de droits en contrepartie, notamment celui de proposer un contre-projet de plan. Ainsi, l'idée qu'une tradition juridique conduirait à un choix pour la protection de l'intérêt de l'un, au mépris de l'intérêt de l'autre, ne nous paraît pas fondée d'une part et nous paraît être une

⁴⁷⁸ Voir : P. du Jardin, E. Séverin, *Procédures collectives européennes et américaines : quels objectifs pour quelle efficacité ?*, RB, 1^{er} janv. 2013.

opposition dépassée alors que l'entreprise et ses créanciers ont réciproquement besoin l'un de l'autre pour se développer d'autre part.

334. L'influence des traditions juridiques sur l'adaptation du droit aux innovations. D'une manière générale, il semble que le droit des entreprises en difficulté français et plus largement les systèmes juridiques issus de la tradition romano germanique, ne se soient pas adaptés aux évolutions liées au développement de l'ingénierie financière avec autant de célérité que les systèmes issus de la *common law*⁴⁷⁹. Ceci s'expliquerait par un attachement plus fort aux dispositions contractuelles dans les systèmes issus de la *common law* qui rendrait le droit plus adaptable aux évolutions de la finance. Les systèmes issus de la *civil law* seraient plus enclins à un dirigisme important et à une hostilité à l'économie de marché qui les rendent moins performants, car moins protecteurs des investisseurs et moins prévisibles dans l'application des conventions. Le système français mettrait davantage l'accent sur le contrôle étatique, quand les systèmes de la *common law* s'intéresseraient à l'action privée qui va se caractériser par plus de libéralisme et un plus grand respect du contrat. La *civil law* apparaît donc comme un droit normatif, dogmatique, quand la *common law* apparaît comme étant empirique et, pourrait-on dire, pragmatique. Selon certains auteurs, la conséquence est que l'attractivité des systèmes romano-germaniques souffrirait de cette absence de prise en compte de l'ingénierie financière issue de la pratique et du libéralisme. Il en résulterait une plus faible protection juridique, notamment due à une moins bonne prise en compte de cette évolution qui génère une grande insécurité dans l'application de la règle de droit. Sans doute convient-il d'être plus modéré et ainsi de constater que le développement de la finance tient plus aux choix politiques qu'aux origines de nos systèmes juridiques⁴⁸⁰ ou même à une « co - évolution »⁴⁸¹, c'est-à-dire à une influence mutuelle entre le droit et la finance. De plus, alors que les droits romano-germaniques sont décriés sur le plan international à travers le rapport *Doing Business*, il est intéressant et surprenant d'observer que la France se situe en trentième position en termes d'attractivité et

⁴⁷⁹ En ce sens : R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Visny, *Law and finance*, Journal of Political Economy, 1998, vol. no 6 ; R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, *The Economic Consequences of Legal Origins*, Journal of Economic Literature, Vol. XLVI, june 2008 ; voir également T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, R. Levine, *Law and Finance : Why does Legal Origin Matter ?*, Journal of Comparative Economics, Nov. 2002, p 653-675.

⁴⁸⁰ En ce sens : M. Graff, *Myths and Truths : The « Law and finance theory » Revisited*, Brisbane, No 122, Janv. 2006 ; voir également M. J. ROE, *Legal origins, politics, and modern stock markets*, Harvard Law Review, 2006, vol. 120 : 460.

⁴⁸¹ J. Armour, S. Deakin, V. Mollica, M. Siems, *Law and Financial Development: What we are learning from time-series evidence*, Brigham Young University Law Review, 2009.

se situe en troisième position en ce qui concerne les investissements directs étrangers. Ces éléments nous invitent à beaucoup de modération quant à l'importance à accorder à ce rapport très contesté⁴⁸², ainsi qu'aux analyses issues de l'analyse économique du droit telles qu'elles sont prononcées par la doctrine⁴⁸³ et à être prudents dans la comparaison des systèmes juridiques parfois trop hâtive et perfectible⁴⁸⁴. L'aspect rigide et peu adaptable aux évolutions souvent décrié des systèmes juridiques codifiés doit être d'autant plus modéré s'agissant du droit des entreprises en difficulté, que les tribunaux de commerce jouent et ont toujours joué un rôle important de modernisation du droit⁴⁸⁵.

335. Le rôle de la magistrature économique. Selon Richard Posner⁴⁸⁶, les différences entre *civil law* et *common law* s'expliquent aussi par le mode de nomination des juges. Les juges issus de notre système font une carrière dans la magistrature immédiatement après leurs études de droit, alors que ceux issus de la *common law* accèdent à cette fonction après une première expérience professionnelle. Il en résulte que les seconds prennent plus en considération la nécessité de maximiser l'efficacité économique, parce que leur parcours les invite à une plus grande sensibilité sur ces questions. Concernant le droit des entreprises en difficulté français, il semble que la composition de la magistrature des tribunaux de commerce joue un rôle essentiel dans l'évolution du droit. En effet, on peut observer que les tribunaux de commerce sont à l'origine d'une importante innovation inductive. On a pu l'observer, par exemple, à travers la création de la procédure de liquidation judiciaire par la loi du 4 mars 1889, qui fait suite à l'utilisation de la procédure de liquidation instaurée temporairement au seul bénéfice des débiteurs malheureux et de bonne foi de la guerre de 1870⁴⁸⁷ et, plus récemment, s'agissant d'affaires récentes à travers les dossiers *Eurotunnel*, *Autodistribution* ou encore *Thomson* qui ont été consacrées par plusieurs réformes législatives. Ainsi, le droit des entreprises en difficulté s'apparente à un droit économique, prétorien, casuistique et innovant qui propose des outils qui permettent de surmonter de nombreux obstacles à la restructuration financière, ce qui n'aurait sans doute pas eu lieu sans

⁴⁸² Sur les critiques du rapport, voir notamment : M. Haravon, *Doing Business 2009 : mesurer l'efficacité des faillites* ? chron. D., 2009, p. 244-249.

⁴⁸³ Pour approfondir ces questions : A. Bernard, *Law and Economics, une science idiote ?*, D. 2008, p. 2806.

⁴⁸⁴ Voir notamment : A. Raynouard, A.-J. Kerhuel, *L'évaluation des systèmes juridiques au cœur de la tourmente*, D. 2010, p. 2928.

⁴⁸⁵ J. Raibaut, *Les Tribunaux de commerce : une institution au service de la modernité*, RJC, Juillet / Août 2008, n°4.

⁴⁸⁶ R.A. Posner, *Law and Economics in Common-Law, Civil-Law, and Developing Nations*, 2004, vol. 17, Ratio Juris 66, p. 68.

⁴⁸⁷ J. Raibaut, *Les Tribunaux de commerce : une institution au service de la modernité*, RJC, Juillet / Août 2008, n°4.

la composition de cette magistrature. Sans doute n'est-il pas opportun de figer dans un code des réponses aux problèmes des commerçants, alors que leurs problèmes sont en constante évolution.

336. Une application distributive des principes de *common law* et des principes de *civil law*. Il semble qu'il soit possible d'améliorer notre droit afin de mieux prendre en compte la complexité des structures financières des entreprises d'une taille importante. L'objectif n'étant pas tant de mettre le droit au service de la finance, mais plutôt de créer un cadre favorable et sécurisé aux négociations et aux restructurations financières, condition indispensable à la réalisation des opérations et au sauvetage des entreprises. Il est d'autant plus important de ne pas céder aux tentations d'un droit qui serait au service de la finance, que la *common law* montre elle aussi ses limites⁴⁸⁸ et qu'un point d'équilibre semble ainsi plus intéressant à trouver. Raphael La Porta indique que, selon lui, le droit civil aurait vocation à s'appliquer dans une situation où il y a du désordre, car son côté dirigiste permet de mieux traiter les situations de désordre que la *common law*⁴⁸⁹. Appliquée aux entreprises en difficulté, cette idée pourrait-elle consister à opter pour un régime plus dirigiste, codifié et uniformisé, pour les entreprises dans lesquelles règne le désordre et un régime plus prétorien et casuistique pour les entreprises où règne l'ordre ? Pour suivre cette idée, la notion d'ordre et désordre pourrait se matérialiser par deux événements. Le premier événement consiste en l'existence, ou non, d'une documentation juridique et financière complète qui ordonne et organise les rapports entre les créanciers, le débiteur et les actionnaires. Autrement dit, on applique la loi des parties, sauf lorsque les parties n'ont rien prévu et dans ce cas c'est au législateur d'organiser leurs rapports. La mise en place pratique de cette idée consisterait à appliquer de manière distributive un régime qui s'inspirerait de la *civil law* aux petites et moyennes entreprises et un régime qui s'inspirerait plus de la *common law* aux entreprises d'une taille plus importante. Dans cette logique, le droit français prévoit des distinctions procédurales que nous avons montrées qui dépendent des critères de seuils liés à la taille de l'entreprise. Cette prise en compte de la taille dans l'application du droit est nécessaire, car plus la taille de l'entreprise est importante, plus sa structure financière est complexe. Ainsi, une étude de la banque de France présente ce phénomène et permet à l'institution d'observer

⁴⁸⁸ Voir notamment : J.-F. Gaudreault-Desbiens, *La critique économiste de la tradition romano-germanique*, RTD civ., 2010, p. 683.A

⁴⁸⁹ R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, *The Economic Consequences of Legal Origins*, Journal of Economic Literature, Vol. XLVI, June 2008 : « *Legal Origins Theory does not point to the overall superiority of common law ; to the contrary, it points to the superiority of civil law and regulatory solutions when the problem of disorder is sufficiently (but not too) severe* ».

que « plus le chiffre d'affaires est élevé, plus la probabilité que l'actionnaire majoritaire soit une personne morale est élevée. Inversement, plus le chiffre d'affaires est faible, plus la probabilité que l'actionnaire majoritaire soit une personne physique est forte »⁴⁹⁰. Ce qui signifie que le passage d'une structure financière patrimoniale à une structure financière plus sophistiquée se fait d'abord par la taille du débiteur, qui justifie des besoins différents. Cette approche est pertinente, mais il est nécessaire de la compléter avec une meilleure appréhension de la structure de l'actionnariat et de ses créanciers, dont la complexité sera souvent le corollaire de la taille. Ainsi, le régime juridique doit être amélioré et aller plus loin, car il est nécessaire de prévoir de mieux appréhender la restructuration des groupes de sociétés et des sociétés sous LBO et également les priorités de paiement et les garanties conventionnelles. Le second événement qui caractérise l'ordre ou le désordre est la gravité des difficultés qui justifie une immixtion judiciaire dans le contrat, en raison d'un point d'équilibre qui est plus difficile à retrouver à mesure que les difficultés augmentent et qui engendrera un désordre. Dans ce cas, il nous semble contre-productif de laisser les parties s'organiser ce qui conduirait soit à laisser les créanciers mener une logique purement liquidative qui peut être une réponse excessive, soit à laisser le débiteur mener une logique de survie qui, conduite à l'extrême, peut coûter beaucoup plus qu'elle ne rapporte à la collectivité. Ainsi, entre ordre et désordre, *civil law* et *common law*, droit codifié ou droit prétorien, intérêts des créanciers et intérêts du débiteur, le droit des entreprises en difficulté français, pour être efficace, doit surtout être apte à évoluer au fur et à mesure de l'environnement mouvant des commerçants.

*

*

*

⁴⁹⁰ S. Souissi, *Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités liées à la taille de la cible*, Bulletin de la Banque de France, n° 191, 1^{er} trimestre 2013.

Index alphabétique

(Les numéros renvoient aux pages)

A

abandon de créances 73, 136, 149, 150, 204
 administrateur judiciaire 36, 41, 60, 66, 86, 98, 101, 106, 115, 132, 221, 234, 237, 242, 250
 administrateur judiciaire coordinateur... 44, 66
 affaire *Autodistribution* 231, 232, 235, 253
 affaire *Coeur défense* 222
 affaire *Cœur défense* 55
 affaire *Saur* 163
 affaire *Thomson* 113, 221, 231, 235, 253
 agence de notation 156
 aides de toute nature 49
 analyse économique du droit 253
 apports aux filiales en difficulté 51
 augmentation de capital 15, 50, 63, 106, 165, 167, 174, 178, 179, 182, 203, 216, 217, 242, 244

C

capitaux propres 13, 52, 63, 89, 105, 169, 179, 182, 188, 226, 242
 centre des intérêts principaux 56
 cessation des paiements 11, 19, 47, 61, 96, 105, 156, 176, 192, 199, 205, 213, 217, 223, 225, 246, 248, 249
 cession de créances 118
civil law 23, 26, 94, 113, 124, 251, 252, 253, 254, 255
 classes de créanciers 107, 125, 126
coco bonds 165, 169, 171, 191, 224, 225
 Code Savary 18
 comité de Bâle 78, 169, 222
 comités de créanciers 38, 40, 113, 114, 119, 125, 126, 232
common law 23, 26, 94, 124, 234, 251, 254
 communauté d'intérêts 46
 compensation de créances 165, 217

compensation pour dettes connexes 69, 130, 167
 concordat 39, 113, 131
 confusion des patrimoines 48
 constatation d'un accord 197
 conversion de créances en capital 165, 169, 208, 216
 coobligés 146
 coûts de la restructuration 228
 coûts de restructuration 37
 créancier forclos 246
 créanciers chirographaires 70
 créanciers *junior* 68, 89
 créanciers *mezzaneur* 68
 créanciers privilégiés 70, 82
 créanciers publics 72, 73, 129, 147
 créanciers *senior* 68
credit default swap 86, 115
creditors' committee 99, 125, 126
credits default swap 121
 crédits syndiqués 142, 190

D

debtor in possession 97, 98
debtor-in-possession financing 16, 192, 223
defeasance 48, 154, 206, 215
 délais de paiement 74, 112, 145, 198, 204, 212, 223, 232
 délit d'initié 59
 dessaisissement 97, 100, 127
 dol 176

E

effet de levier 48, 53, 64
 égalité des créanciers 128, 131, 157, 202, 221
 erreur 176
 établissements de crédit 47, 74, 114, 173, 185, 209, 238
 Euronext 60, 61, 62

F

fiducie.....153, 208
 financement structuré87
 fonds communs de placement à risque..208
 fonds propres52, 79, 89, 106, 115, 140,
 169, 243

G

garants146, 246
 gestion de fait166, 208
 groupes de sociétés.....44, 66, 255

H

hedge funds.....68, 83, 105, 152, 222
 homologation d'un accord197, 199, 210

I

immixtion dans la gestion47, 75, 76, 110,
 164, 166, 207

J

junk bonds152

L

L'analyse économique du droit24
 L'école de Chicago.....25
 LBO31, 38, 40, 52, 55, 64, 76, 87, 129,
 130, 163, 237, 255
LuxCo56

M

marché réglementé57, 245
 marché secondaire de la dette60, 83, 105,
 167, 221

N

nantissements143, 165, 172, 206

O

offre publique63, 115
 opération d'accordéon165, 178
 opération d'accordéon.....106, 179, 242

P

période d'observation 16, 96, 107, 206, 223
 période suspecte..... 156, 205, 213
 plan de cession 12, 62, 174
 plan de redressement judiciaire16, 22, 36,
 60, 87, 103, 104, 106, 128, 145, 192,
 204, 220, 238, 241, 245
 plan de sauvegarde16, 36, 60, 87, 103,
 104, 145, 192, 204, 220, 224, 238, 241,
 245
pool bancaire..... 90, 142, 209
prepack cession..... 226
prepackaged plan..... 39, 113, 228, 236
 principe de transparence 195
 prise de garantie disproportionnée47, 75,
 78, 209
 privilège de *new money*144, 178, 201, 202,
 204, 206, 218
 privilèges conventionnels 83
 prix symbolique 175, 177
 procédure de coordination communautaire
 46
 procédure de liquidation judiciaire 60
 procédure de redressement judiciaire 11,
 19, 35, 36, 49, 60, 73, 101, 106, 174,
 190, 218, 224, 242, 248
 procédure de sauvegarde11, 19, 34, 49, 55,
 60, 62, 86, 97, 99, 102, 118, 190, 218,
 230, 234, 250
 procédure de sauvegarde accélérée. 41, 230
 procédure de sauvegarde financière
 accélérée..... 40, 71, 119, 236, 239
 prospectus d'information 63

R

radiation des titres..... 62
 rangs conventionnels 83, 87, 91
 règlement CE 1346 / 2000 198, 239
 règlement CE 1346/2000 55, 230
 règlement CE n° 809/2004 du 29 avril
 2004..... 64
 résolution 84, 198, 211

S

sauegarde financière accélérée	36
<i>schemes of arrangement</i>	229
secret des affaires	195
soutien abusif.....	47, 75, 144, 207, 209
<i>special purpose vehicle</i>	55
structure financière optimale	13
subordination de créances	71, 88, 119, 120, 131, 147, 248
suspension de la cotation.....	60
suspension des poursuites.....	197, 200

T

théorie de Modigliani & Miller.....	13
titres obligataires	14, 57, 88, 94, 138, 152, 165, 168, 180, 225
titres super subordonnés	80, 114
tribunaux de commerce.....	26, 231, 240

V

<i>venture capital</i>	52
vote majoritaire des comités de créanciers	39, 168, 196, 211, 229, 234

Bibliographie

I. OUVRAGES GENERAUX, MANUELS, TRAITES

CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, 10ème Ed., Puf.

COURET (A.), LE NABASQUE (H.), COQUELET (M.-L.), GRANIER (T.), PORACCHIA (D.), RAYNOUARD (A.), REYGROBELLET (A.), ROBINE (D.), *Droit financier*, Précis Dalloz, 2^e Ed.

DEVEZE (J.), COURET (A.), POULAIN-REHM (T.), *Lamy Droit du Financement*, Lamy, Ed. 2013.

LE CORRE (P.-M.), *Droit et pratique des procédures collectives*, Ed. 2013/2014.

MAZEAUD (H.), MAZEAUD (L.), MAZEAUD (J.), F. CHABAS (F.), *Leçons de droit civil*, t. 2, 1^{er} vol. *Obligations, Théorie générale*, Montchrestien, 1988, 9 Ed.

MERLE (P.), *Droit commercial, sociétés commerciales*, Précis Dalloz, 13^e Ed.

MOULIN (J.-M.), *Le droit de l'ingénierie financière – Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, Gualino, 4ème Ed.

PEROCHON (F.), *Entreprises en difficulté*, L.G.D.J. 9^e Ed. n°172.

QUIRY (P.), LE FUR (Y.), *Pierre Vernimmen – Finance d'entreprise*, Ed. Dalloz 2013.

ROUSSEL GALLE (P.),

- *Entreprises en difficulté – droit 360°*, Lexis Nexis, 2012 ;
- *Réforme du droit des entreprises en difficultés en difficulté par la loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005*, LITEC 2005, n°164.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.), *Droit des entreprises en difficulté*, Montchrestien, 7 Ed.

SERIAUX (A.), *Droit des obligations*, PUF, 2^{ème} Ed. 1998, n° 179.

SOINNE (B.), *Traité des procédures collectives*, Litec, 2^e éd. 1995, n°1856.

II. OUVRAGES SPECIAUX, RAPPORTS, THESES, COLLOQUES

BALI (M.), *La subordination financière*, Thèse Dauphine, 2012, p. 7 n°3.

BARRIERE (F.), DIDIER (P.), DUPICHOT (P.), FAUVARQUE-COSSON (B.), GERMAIN (M.), GRIMALDI (M.), POURCIEL (J.), REYNIS (B.), TERRAY (J.), *Les droits de tradition civiliste en question, A propos des Rapports Doing Business de la Banque Mondiale*, Association Henri Capitant, 2006, disponible sur http://www.henricapitant.org/sites/default/files/Les_droits_de_tradition_civiliste_en_question.pdf.

BEN JABEUR (S.), *Statut de la faillite en théorie financière : approches théoriques et validations empiriques dans le contexte français*, Thèse, Laboratoire d'Etudes et de Recherche Méditerranéennes en Management des Entreprises (ERMMES), 27 mai 2011.

BRUNET (B.), *De la distinction de l'Homme et de l'entreprise*, Mél. Roblot, 1984.

COUTURIER (G.), *Droit des sociétés et droits des entreprises en difficulté*, Thèse Lyon 3, 2011, LGDJ.

CHAMPAUD (C.), *La responsabilité commerciale de Colbert à Badinter*, Contribution in Mélanges Decocq, Litec 2004.

CLAESSENS (S.), DJANKOV (S.), MODY (A.), *Resolution of Financial Distress, An international Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, World Bank Institute, Mai 2011 disponible sur <http://documents.banquemonde.org>.

CROCQ (P.), *Les remises accordées à l'occasion du règlement amiable des difficultés d'une entreprise profitent à la caution !*, RTD civ. 2004 p. 534.

DAMMANN (R.), PODEUR (G.), *La coordination des procédures d'insolvabilité « principale(s) » et « secondaire(s) » au sens du règlement européen n°1346/2000*, intervention au Colloque du 30 novembre 2007 « *Les faillites Internationales* », Centre Français de Droit Comparé, Vol. 10, Société de Législation Comparé (SLC).

DEMANGE (G.), *L'ingénierie financière : quelles dérives ?*, Ecole d'Economie de Paris de Cepremap, 24 novembre 2009, disponible sur <http://www.parisschoolofeconomics.eu/docs/demange-gabrielle/ingenierie-financiere-gd2.pdf>.

DEVLIN (A.), *Fundamental Principles of Law and Economics*, 2015, disponible sur <https://books.google.fr>.

FAVARIO (T.), *L'intérêt de l'entreprise*, Thèse Lyon 3, 2004.

GLACHANT (J.), LORENZI (J.-H.), TRAINAR (P.), *Private equity et capitalisme français*, La Documentation française, Paris, 2008.

HAUTCOEUR (P.-C.), *Le financement des entreprises françaises de 1890 à 1936 : une approche micro-économique sur données boursières*, in *Economie et statistique*, n° 268-269, 1993, pp. 141-157.

HYEST (J.-J.), *Projet de loi de sauvegarde des entreprises*, Rapport n° 335 (2004-2005), le 11 mai 2005, disponible sur <http://www.senat.fr/rap/104-335/104-335.html>.

LEPETIT (J.-F.), *Rapport sur le risque systémique*, Avril 2010, disponible sur www.ladocumentationfrancaise.fr.

MALAURIE (P.), AYNES (L.), GAUTHIER (P.-Y.), *Les contrats spéciaux*, Defrénois, 5^{ème} Ed. 2011, n°215.

MARTIN (P.), *Le secret des affaires en droit français*, Thèse Lyon 3, 2008.

NOEL (T.), *La pratique du droit de la faillite dans le ressort de la Cour d'appel de Rennes aux XIX^e siècle*, Thèse. Rennes, 2003.

OUTECHEVA (N.), *Corporate Financial Distress : An Empirical Analysis of Distress Risk*, Thèse de doctorat, Université de St. Gallen, 2007, disponible sur <http://www1.unisg.ch>.

PELLETIER (N.), *La responsabilité au sein des groupes de sociétés en cas de procédure collective*, Thèse 2011, Paris I, LG.D.J. 2013.

PLANTIN (G.), THESMAR (D.), TIROLE (J.), *Les enjeux économiques du droit des faillites*, www.cae-eco.fr, Juin 2013.

ROUX (X. de), *compte rendu intégral 2^{ème} séance du mardi 1^{er} mars 2005*, www.assemblee-nationale.fr.

LA PORTA (R.), LOPEZ-DE-SILANES (F.), *Creditor Protection and Bankruptcy Law Reform*, in CLAESSENS (S.), DJANKOV (S.), MODY (A.), *Resolution of Financial Distress, An international Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, World Bank Institute, Mai 2011 disponible sur <http://documents.banquemondiale.org>.

SAYAG (A.), JEANTIN (M.), *L'endettement, mode de financement des entreprises*, Etude du CREDA, LITEC.

STANKIEWICZ MURPHY (S.), *L'influence du droit américain de la faillite en droit français des entreprises en difficulté – Vers un rapprochement des droits ?*, Thèse Strasbourg, 2011.

TURLUTTE (E.), *Les objectifs du droit de la faillite en droit comparé, France, Etats-Unis, Angleterre, Espagne*, Thèse Paris II, 2 déc. 2014.

WHITE (M. J.), *Bankruptcy Procedures in Countries Undergoing Financial Crises*, in CLAESSENS (S.), DJANKOV (S.), MODY (A.), *Resolution of Financial Distress, An international Perspective on the Design of Bankruptcy Laws*, World Bank Institute, Mai 2011 disponible sur <http://documents.banquemonddiale.org>.

III. ARTICLES, CHRONIQUES

ACHARYA (V. V.), *Bankruptcy Codes and Innovation*, Working Paper, London Business School, NYU-Stern & CEPR, sept. 2008.

ACHARYA (V. V.), SUNDARAM (R. K.), JOHN (K.), *Cross-Country Variations in Capital Structures: The Role of Bankruptcy Codes*, déc. 2008 disponible sur SSRN : <http://ssrn.com/abstract=548523>.

AFFEJEE (D.), SABLIER (J.-F.), *Restructuration de dettes : de quelques incertitudes comptables et fiscales*, RTDF, n°3, 2009, p. 137.

ANDREU (L.), *La cession de dette : quel avenir ?*, D. 2009, p. 2400.

ANSALONI (G.), *Retour sur la subordination des créances*, BD, n°141, janv.-fév. 2012.

ANSAULT (J.-J.), *Le retour en grâce de la cession de dette ?*, JCP G n°27, 29 juin 2009, 73.

ARACHTING (T.), *Les contrats de crédit syndiqué à l'épreuve de la crise*, RLDC, 2009.

ARAUJO (A.), FERREIRA (R.), FUNCHAL (B.), *The Brazilian Bankruptcy Law Experiment*, 2012, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1853984.

ARMOUR (J.), CUMMING (D.), *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, ECGI, Law Working Paper n° 105/2008, fev. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=762144.

ARMOUR (J.), DEAKIN (S.), MOLLICA (V.), SIEMS (M.), *Law and Financial Development: What we are learning from time-series evidence*, Brigham Young University Law Review, 2009.

ARMOUR (J.), DEAKIN (S.), SARKAR (P.), SIEMS (M.), SINGH (A.), *Shareholder Protection and Stock Market Development : An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis*, ECGI, Law Working Paper n°108/2008, mai 2008, disponible sur www.ecgi.org/wp.

ATTIA (L.), FLEURET (N.), *Traitement comptable des obligations convertibles contingentes ou « coco bonds »*, Rev. Fr. de Compt., sept. 2011, n°446.

BALENSI (I.), *L'homologation judiciaire des actes juridiques*, RTD civ. 1978, p. 42 et p. 233.

BANCEL (F.), MITTOO (U. R.), *The Determinants of Capital Structure Choice : A Survey of European Firms*, AFA 2003 Washington, DC Meetings; EFMA 2002 London Meetings, disponible sur SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299172>.

BARBIERI (J.-F.), *Le choix des techniques de traitement des difficultés des entreprises, réflexions liminaires*, chron. RPC 2005, p.346, n°19.

BARRIERE (F.),

- *La fiducie, commentaire de la loi n°2007-211 du 19 février 2007*, Bull. Joly Sociétés, 2007 ;
- *La loi instituant la fiducie : entre équilibre et incohérence*, JCP E, n°36, 6 sept. 2007, 2053.

BAUER (A.), in *Le nouvel économiste*, 23 sept. 2010.

BEBEPALE (A.), GARCIA (C.), *Les plans face aux accords de subordination*, LPA, 23 juill. 2012, n°146.

BECK (T.), DEMIRGÜÇ-KUNT (A.), LEVINE (R.), *Law and Finance : Why does Legal Origin Matter ?*, Journal of Comparative Economics, Nov. 2002, p. 653-675.

BERNARD (A.), *Law and Economics, une science idiote ?*, D. 2008, p. 2806.

BESSE (A.), MORELLI (N.),

- *Introduction à la « sauvegarde bouclier » du SPV*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, doss. 24 ;
- *Le prepackaged plan à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde*, JCP E n°25, juin 2009, 1628.

BLANC (G.), *Paiement pour dettes échues : conclusion d'un contrat de prêt en vue d'honorer des dettes antérieures et mise en œuvre d'une clause de réserve de propriété*, RPC, n°3, Mai 2009, comm. 84.

BLASELLE (R.), *L'erreur vice du consentement dans les cessions de parts sociales*, D. 1996, p. 50.

BLIMBAUM (J.), GIRARD (O.), *Les obligations contingentes convertibles : un nouvel instrument à l'épreuve de la réglementation financière*, RDBF, n°1, janv. 2012, étude 1.

BOMPOINT (D.), KOPF (F.), *Sociétés cotées en bourse et procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, Journal des Sociétés, n°68 sept. 2009.

BONAN (F.), *Les spécificités des procédures collectives concernant les sociétés cotées en bourse*, LPA, 17 janv. 2001, n°12, page 4.

BONNEAU (T.),

- *De la fusion des bourses (à propos d'Euronext) mythe ou réalité*, Bull. Joly Bourse 2000, p. 539 ;
- *Prudence et finance : introduction à la réglementation Bâle III*, RDBF, n°2, mars 2012, doss. 14.

BORGA (N.),

- *Coup d'arrêt sur les effets d'un coup d'accordéon à l'égard des porteurs d'ORA*, EDED, sept. 2012, n°8, p.5 ;

- *Titres super-subordonnés et plan de sauvegarde*, Bull. Joly Sociétés, 1er juin 2010, n°6, p. 604.

BOURBOULOUX (H.), *Nouveau contexte, nouveaux débiteurs*, Bull. Joly Entreprises en difficultés, sept. 2012, n°5, p. 314.

BOURBOULOUX (H.), BASSE (C.), BOMPOINT (D.), DUBOIS (P.), *La sauvegarde financière accélérée*, RPC, n°3, Mai 2011, entretien 2.

BOURBOULOUX (H.), COUTURIER (G.), *La consécration de la sauvegarde financière de l'entreprise*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mars 2011, n°1, p.48.

BOURDEAUX (G.), *Bâle III et la résilience du secteur bancaire*, RDBF, n°2, mars 2012, doss. 15.

BOUTEILLER (P.), *Du fondement juridique au regard du droit français de l'opération de réduction de l'endettement des entreprises*, LPA, 17 février 1989, p. 17.

BREMOND (G.), SCHOLASTIQUE (E.), *Réflexions sur la composition des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire*, JCP E 2006, n°10, 1405.

CALENDINI (J.-M.), *Libération par compensation de la fraction non libérée de capital souscrit et nullité de la période suspecte*, Bull. Joly Sociétés, 1 nov. 1996, n°11, p. 948.

CARAMALLI (D.),

- *Dettes LBO : les rapports de force existants à l'heure des renégociations*, D. 2013, p. 451 ;
- *Entreprises en difficulté : la question de la validité des clauses de remboursement anticipé*, LPA, 23 mars 2009, n°58, p.3 ;
- *Quelques réflexions sur la responsabilité du banquier pour soutien abusif dans un contexte de LBOs en difficulté*, JCP E., n°15, 9 avr. 2009, 1363 ;
- *Réforme du soutien abusif de crédit : le point de vue du praticien*, LPA 18 avril 2005, p. 6.

CAS (G.), *Procédure arbitrale et procédure collective : le principe de l'égalité des créanciers est à la fois d'ordre public interne et international*, D. 1992, p. 181.

CAUSSE (H.), *Une émission d'obligations convertibles en actions se remarque. Ou comment un obligataire peut devenir associé pour renforcer les fonds propres de la société – Crédit Suisse émet des « Cocos »*, www.hervecausse.info.

CAVALIE (B.), *Le projet de réforme du droit des contrats face à la crise : quel avenir pour la théorie de l'imprévision ?*, RLDC, 2009.

CHAMPAUD (C.), DANET (D.), *Responsabilité de la société mère*, RTD Com. 2003, p. 748.

CHAPUT (Y.), *Une nouvelle architecture du droit français des procédures dites collectives*, JCP G 2005, n°46, I 184.

CHARREAUX (G.), *La recherche en finance d'entreprise : quel positionnement méthodologique ?*, Finance Contrôle Stratégie, vol. 11, HS, juin 2008, p. 237-290, disponible sur <http://leg.u-bourgogne.fr/rev/112b290.pdf>.

CHAZAL (J.-P.), REINHARD (Y.), *Validité d'un coup d'accordéon réalisé par réduction de capital à zéro et suppression du droit préférentiel de souscription*, RTD Com. 2002, p. 496.

CHEN (Y.), WESTON (J.-F.), ALTMAN (E. I.), *Financial Distress and Restructuring Models*, NYU Working Paper No. FIN-94-024, déc. 1994, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=1299400>.

CHRIQUI (H.), *Prévention des difficultés des entreprises : peut-on aller plus loin ?*, Gaz. Pal. 18 mai 2004, n°139, p.2.

COHEN (D.), *La validité du « coup d'accordéon » (à propos d'une jurisprudence récente)*, D. 2003, p.410.

COURET (A.), *Les financements « mezzanines »*, JCP E., 1^{er} mars 1990, 15713.

COUTURIER (G.), *Les créanciers et la sauvegarde financière de l'entreprise en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, 01 juill. 2010, n°7.

CROCQ (P.), *Cautionnement et surendettement. La caution ne peut se prévaloir des remises consenties par le créancier à l'occasion de l'ancienne procédure de règlement amiable des situations de surendettement des particuliers*, RTD civ. 1997, p. 190.

CROZE (H.), *Soutien abusif à une filiale par société mère interposée*, JCP G n°43, 20 oct. 2004, II 10164.

CROZE (H.), CROZE (C.), *La sauvegarde financière accélérée et autres modifications du droit des procédures collectives (loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière)*, Procédures n°1, janv. 2011.

DAIGRE (J.-J.),

- *Créances bancaires et créances ordinaires dans la faillite du client : vers deux poids, deux mesures ?*, RDBF, juill. 2005, p.3 ;
- *Du soutien abusif d'une filiale, de concert par un banque et la société mère*, Rev. soc. 2004, p.859 ;
- *La réduction du capital à zéro, qui entraîne une annulation des titres, sous condition suspensive d'une augmentation subséquente, est conforme à la loi*, Bull Joly Sociétés, 1er juillet 1994, n°7-8, p.816.

DAMMANN (R.),

- *Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?*, D. 2007, n°20, p. 1359 ;
- *La situation des banques titulaires de sûretés, après la loi de sauvegarde des entreprises*, BD, sept. 2005, n° 103, p. 24 ;
- *Les comités de créanciers dans la loi de sauvegarde*, RLDA mars 2006, p. 67.

DAMMANN (R.), MENJUCQ (M.), ROUSSEL GALLE (P.), *Le nouveau règlement européen sur les procédures d'insolvabilité*, RPC, n°1, janv. 2015, étude 2.

DAMMANN (R.), PASZKUDZKI (J.), *La condamnation du banquier à combler l'insuffisance d'actif*, D. 2006, p. 2534.

DAMMANN (R.), PODEUR (G.),

- *Cœur Défense : une sauvegarde qui renaît de ses cendres*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 01 mai 2011, n°2, p. 97 ;
- *Eclairage – L'efficacité de la sauvegarde financière accélérée dépasse-t-elle les frontières de la France ?*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mars 2011, n°1, p.6 ;
- *Fiducie-gestion et pacte d'actionnaires*, Bull. Joly Sociétés, 01 août 2008, n°8, p. 652 ;
- *Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ?*, D. 2007, p. 1359
- *Fiducie et sauvegarde : deux réformes complémentaires*, Bull. Joly Sociétés, 01 fév. 2008, n°2, p.88 ;
- *La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficulté*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n°12, p. 1129 ;
- *Les enjeux de la réforme des comités de créanciers*, JCP E 2009, n°47, 2094.

DAMMANN (R.), RAPP (A.), *La responsabilité pour soutien abusif de l'article L 650-1 du Code de commerce : la fin des incertitudes*, D. 2012, p. 1455.

DAMMANN (R.), ROBINET (M.), *La sauvegarde, un outil pour protéger les associés du débiteur ?*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} déc. 2009, n°12, p 1116.

DAMMANN (R.), SCHNEIDER (S.), *La sauvegarde financière accélérée – analyse et perspectives d’avenir*, D. 2011, p. 1429.

DAMMANN (R.), VALDMAN (D.), *Sauvetage d’un groupe de sociétés grâce à une double fiducie*, Gaz. Pal., 28 juill. 2011, n° 209, p.5.

DAVYDENKO (S. A.), FRANKS (J. R.), *Do bankruptcy codes matter ? A study of defaults in France, Germany and the UK*, Sept. 2006, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=647861>.

DEFFAINS (B.), *Le défi de l’analyse économique du droit : le point de vue de l’économiste*, LPA, 19 mai 2005, n°99, p.6.

DELFOSSÉ (A.), PENIGUEL (J.-F.), *Premières vues sur la fiducie*, Defresnois, n°08/07, p.581 ; C. Kuhn, *Une fiducie française*, Dr. et patr., n°158, avril 2007.

DELPECH (X.), *Affaire Tapie : la Cour de cassation annule la condamnation du Crédit Lyonnais*, D. 2006, p. 2525.

DEMAILLE (F.), *Les nouvelles possibilités de participer au retournement des entreprises en difficulté ouvertes aux créanciers publics par le décret du 5 février 2007*, Cah. Dr. Entr., n°2, mars 2007, dossier 7.

DEREN (O.), *LBO : gestion des risques et flexibilité des structurations juridiques*, JCP E, n°23, 4 juin 2009, 1574.

DERRIDA (F.), *Règlement amiable : le Trésor est soumis aux délais de l’article 1244-1 du Code civil*, D. 1998. p. 429.

DOM (J.-P.),

- *Appel de la fraction non libérée du capital social d’une SA et compensation entre cette dette et celle d’un associé sur la société*, Bull. Joly Sociétés 1997, n° 10, p.861 ;

- *Difficultés d’obtenir la compensation d’une créance avec la fraction non libérée du capital d’une société anonyme*, Bull. Joly Sociétés 2001, n° 11, p. 1089.

DORAN (M.), *The name's Bond : convertible bond*, European Lawyer, 2003.

DOUAOUI-CHAMSEDDINE (M.),

- *Le plan de sauvegarde et les accords de subordination : les atteintes aux droits des créanciers seniors*, RDBF, n°6, nov. 2012, ét. 27 ;
- *Plaidoyer en faveur d'une conciliation à la majorité*, JCP E, n°50, Déc. 2013, 1688 ;
- *Question soulevée par un plan de sauvegarde écartant un accord de subordination : quel recours pour les seniors en cas d'atteinte à la propriété ?*, RDBF, n°2, mars 2012, ét. 8.

DUBARRY (J.-C.), *Sentence. Nullité, Violation de l'ordre public interne et international, règlement judiciaire, suspension des poursuites individuelles*, RTD Com. 1992, p. 794.

DUJARDIN (P.), REGNER (J.), SEVERIN (E.), *La procédure de sauvegarde et de sauvegarde financière accélérée*, RB, Oct. 2013.

EICHEL (S.), BRENNER (L.), *Creditor protections in prepackaged bankruptcy cases providing for the sale of assets*, Corporate Rescue and Insolvency, Crowel Moring, August 2009.

EMERICH (Y.), *Les fondements conceptuels de la fiducie française face au trust de la common law : entre droit des contrats et droit des biens*, Revue Internationale de droit comparé, 1-2009, p.49.

ESQUIVA-HESSE (S.), *L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration*, Journal des sociétés, juin 2008, n°55.

ESQUIVA-HESSE (S.), BENT-MOHAMED (K.), *Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration*, Journal des sociétés, juin 2009, n°66.

FAVARIO (T.), *Saisine d'office du tribunal : le coup de semonce du Conseil constitutionnel*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} janv. 2013, n°1, p.10.

FERRY (C.), « *Défaillance économique* » et *fiducie*, JCP E, 1991, I, n°23.

FISCHER (T.), MARTEL (J.), *The Impact of Debtor-Friendly Reforms on the Performance of Reorganization Procedure*, Janv. 2012, disponible sur http://economix.fr/pdf/seminaires/lien/Fisher_Martel.pdf.

FRANKS (J.), SUSSMAN (O.),

- *Resolving Financial Distress By Way of a Contract: an Empirical Study of Small UK Companies*, 2000, disponible sur www.researchgate.net;
- *The Cycle of Corporate Distress, Rescue and Dissolution: A Study of Small and Medium Size UK Companies*, 2000, disponible sur <http://facultyresearch.london.edu/docs/306.pdf>.

FRICERO (N.),

- *Chronique de jurisprudence de droit des entreprises en difficulté (chronique)*, Gaz. Pal. 19 janvier 2013, n°19, p. 25 ;
- *Redressement judiciaire : l'exigence d'impartialité interdit la saisine d'office*, JCP E 2013, 1048 ; N. Fricero.

FRISON-ROCHE (M.-A.), *L'intérêt pour le système juridique de l'analyse économique du droit*, LPA, 19 mai 2005, n°99, p. 15.

GAUDREAU-DESBIENS (J.-F.), *La critique économiste de la tradition romano-germanique*, RTD civ., 2010, p. 683

GAUTIER (P.-Y.) *Le délai de grâce du droit civil, assiette du « saucissonnage » des aliments dus au salarié par son employeur, qui le licencie*, RTD civ, 1993 p. 611.

GAVALDA (C.), *Le délai de grâce judiciaire de l'art. 1244 et s. c. civ.*, Dr. et patr., avr. 1997, p. 62.

GEARY (M. K.), *L'expérience de Peugeot en matière de defeasance*, RDBF, 1989, n°12, p.52.

GERMAY (N. de),

- *En 2007, le monde de la restructuration de la dette des entreprises change, mission impossible ?*, Echanges, janv. 2007, n°239 ;
- *La révolution de la restructuration financière*, Option finance n°911/912, 18 déc. 2006.

GONTARD (T.), NEVZI (N.), *Les aspects corporate*, RLDC 2009/62, n° 3516.

GRAFF (M.), *Myths and Truths : The « Law and finance theory » Revisited*, Brisbane, No 122, Janv. 2006.

GRELON (B.),

- *La confusion des patrimoines au sein d'un groupe*, Rev. soc. 2006, p.281 ;
- *L'affaire Thomson : la loi à l'épreuve de la finance*, Rev. Soc. 2010, p. 244 ;
- *La loi de sauvegarde revisitée par la loi n°2010-1249 dite de « régulation bancaire et financière » en date du 22 octobre 2010*, Rev. des soc. 2011, p.7.

GUYON (Y.), *La collectivité des associés doit consentir aux augmentations de capital prévues par le plan de continuation d'une société en redressement judiciaire (L. 25 janv. 1985, art. 22)*, Rev. des sociétés, 1991, p. 383.

HAEHL (J.-P.), *La réforme mesurée du droit des sanctions*, LPA, 14 septembre 1994, n°110.

HALLOUIN (J.-C.), *Validité des réductions de capital à zéro*, D. 2002, p. 3264.

HANACHOWICZ (L.), *L'homologation de l'accord amiable : un leurre pour les créanciers ?*, RB, n° 681, juin 2006.

HARAVON (M.), *Doing Business 2009 : mesurer l'efficacité des faillites ?* chron. D., 2009, p. 244-249.

HAZARD (J.), *Les procédures d'insolvabilité aux Etats-Unis*, LPA, 16 juin 2005, n° 119, p.12.

HENNION (P.), *La compensation des dettes connexes dans les procédures collectives*, LPA, 2 déc. 1996, n°145, p. 9.

HENROT (J.), *Financement LBO et entreprises en difficulté*, RDBF, n°3, mai 2008, dossier 20.

HENRY (L.-C.),

- *Enfin la première SFA : l'hypothèse d'école*, Rev. Soc. 2013, p375 ;
- *La notion de privilège de procédure dans la loi de sauvegarde*, RPC juin 2008, Etude 15, p. 20 ;
- *Les obligataires et la sauvegarde : de l'art de se faire entendre*, Rev. Soc. 2012, p. 536.

HIRTE (H. A.), *Convertible bonds and option bonds : a comparative study*, European Business Organization Law Review, 2000.

HOANG (P.), *L'octroi abusif de crédit s'invite à la table de l'exclusion de responsabilité de l'article L 650-1 du Code de commerce*, D. 2012, p. 2034.

HONORAT (A.),

- *Le créancier admis à titre chirographaire ne peut conserver les sommes à lui payer en violation de la règle de l'égalité des créanciers chirographaires*, D. 1993, p. 191 ;
- *Validité d'une clause conventionnelle de compensation à l'égard d'une procédure collective*, D. 1998, p.325.

HOTCHKISS (E.S.), JOHN (K.), MOORADIAN (R. M.), THORBURN (K.S.), *Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress*, Janv. 2008, disponible sur http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086942.

HOUTCIEFF (D.), *L'édifiante histoire d'un intermédiaire médiatisé qui n'était pas mandataire ...*, D. 2006, p. 2933.

HUBAUD (B.), *Les agences de notation à leur juste place ?*, RB, 1^{er} juin 2012, p. 28-30.

JACQUEMONT (A.), *La future procédure de conciliation : une attractivité nouvelle pour l'entreprise en difficulté et ses créanciers*, RPC 2004, p. 290, n° 19.

JARDIN (P. du), E. Séverin, *Procédures collectives européennes et américaines : quels objectifs pour quelle efficacité ?*, RB, 1^{er} janv. 2013.

KARYOTIS (C.), *Quand les agences de rating font tourner le monde*, RB, 1^{er} janv. 2012, p. 54.

KUNTZ (J.-E.), NURIT (V.), *Le paiement de dettes connexes et le principe d'égalité des créanciers : l'éternelle incompatibilité*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} mai 2011, n°2, p.160.

LAGARDE (B.),

- *Les administrations financières : des créanciers enfin comme tous les autres*, Gaz. Pal., 19 mars 2009, n°78, p.5.

- *La discrimination de la déductibilité fiscale des abandons de créances*, LPA 17 février 2006, p. 28.

LAGARRIGUE (A.), *Deeply subordinated bonds, preferred shares : debt or capital ?*, International Business Law Journal, 2005.

LA PORTA (R.), LOPEZ-DE-SILANES (F.), SHLEIFER (A.), *The Economic Consequences of Legal Origins*, Nov. 2007, disponible sur <http://papers.ssrn.com/>.

LA PORTA (R.), LOPEZ-DE-SILANES (F.), SHLEIFER (A.), VISNY (R. W.), *Law and finance*, Journal of Political Economy, 1998, vol. no 6.

LATTARD (M.), FAYOT (F.), *Les structures « double luxco » et leur effet sur la structuration des garanties financières luxembourgeoises*, ALJB, mai 2012, n°49.

LAURENT (N.), ASSANT (O.), *Bilan de l'efficacité du privilège de new money instauré par la loi de sauvegarde du 26 juillet 2005. - La publicité du jugement de conciliation homologué a-t-elle tué ce privilège ?* JCP G 2008. I. 157.

LAURENT (N.), COURTIER (R.), *Analyse de l'opération autodistribution : premier « pre-pack » à la française.- Rôle prépondérant des magistrats consulaires*, Cah. Dr. Entr. n° 5, sept. 2009, dossier 27.

LE BARS (B.), *La fiducie dans les opérations sociétaires*, Journal des Sociétés, n°65, mai 2009, p. 18.

LEBEL (C.),

- *Conséquences de la démission du dirigeant avant la décision ordonnant la cession des droits sociaux*, RPC n° 3, juillet 2008, com. 117 ;
- *Période d'observation*, chron. RPC 2005, p. 197.

LEBOIS (A.), *L'intangibilité de la jurisprudence en matière de promesse unilatérale de vente*, LPA 13 oct. 2008, p. 13.

LE CANNU (P.), *Cession de toutes les parts : une erreur aux couleurs de dol*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} janv. 1998, n°1, p. 25.

LECUYER (H.), *La garantie de révision de prix*, Droit et Patrimoine, 2008.

LE CORRE (P.-M.),

- *Faut-il encore payer ses dettes dans le droit des entreprises en difficulté ?*, LPA, 29 mars 2006, n°63 ;
- *Porteurs de titres super-subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités*, D. 2010, p. 839 ;
- *Premiers regards sur la loi de sauvegarde des entreprises*, D. 2005, p. 2297.

LEGEAIS (D.),

- *Absence de droit au crédit d'une entreprise*, RTD Com. 2007, p. 207 ;

- *Cautionnement. Conséquences du règlement amiable. Bien-fondé du refus de communication de l'accord à la caution. Application à la caution des remises et délais accordés au débiteur principal*, RTD Com. 2004, p. 584 ;
- *Les concours consentis à une entreprise en difficulté*, JCP E 2005, 1510 ;
- *Prêt de restructuration. Conditions de validité du prêt de restructuration*, RTD Com. 2011, p. 767 ;
- *Responsabilité pour fourniture d'un crédit à une entreprise en difficulté fondée sur l'article L.650-1 du Code de commerce. Exigence d'un crédit fautif*, RTD Com. 2012, p. 384.

LEGRAND (G.),

- *La remise de dettes publiques aux entreprises en difficulté*, Les nouvelles fiscales, 1^{er} nov. 2007 ;
- *Opter pour une conversion de créance en capital : intérêts et limites*, RB, 1^{er} juin 2011, n°737.

LEGRAND (G.), BAROIN (E.), *La conversion de créance en capital : nouvelle voie à explorer*, BD, n° 139, sept. - octobre 2011.

LE GUERNEVE (L.), MORELLI (N.),

- *Les nouveaux enjeux des comités de créanciers*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 21 ;
- *Vers un droit de la restructuration financière*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, doss. 20.

LEGUEVAQUES (C.),

- *La réforme du droit des entreprises en difficulté*, LPA 23 juin 2004, p. 3 ;
- *L'égalité des créanciers dans les procédures collectives : flux et reflux*, Gaz. Pal., 6 août 2002, n°218, p.2 ;
- *Le sort des créanciers après la loi de sauvegarde des entreprises : entre renforcement des droits et allègements des devoirs ?* LPA 17 février. 2006, p. 71.

LE NABASQUE (H.), *L'ORA et la réduction de capital à zéro*, Rev. Soc. 2013, p. 99.

LENZING (K.), *La nouvelle définition des procédures d'insolvabilité couvertes par le champ d'application du règlement « Insolvabilité »*, RPC n°1, janv. 2015, dossier 3.

LEVIN (R.), *La restructuration d'entreprises dans le cadre du chapitre 11 du Code américain des faillites*, Cah. Dr. Entr., n°5, sept. 2009, dossier 26.

LIBCHABER (R.), *Promesses unilatérales de vente : une ouverture de la troisième chambre civile !*, Bull. Joly Sociétés, 11/2008, p. 852.

LIENHARD (A.),

- *Conditions de la compensation entre la créance de libération du capital social et une créance de l'actionnaire née d'un mandat*, D. 2001, p. 2515 ;
- *Fixation de la date de cessation des paiements en cas de redressement judiciaire précédé d'un règlement amiable*, D. 2002, p.1837 ;
- *Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements en cas de redressement judiciaire précédé d'un règlement amiable*, D. 2002, p. 1837 ;
- *La Cour de cassation réaffirme la validité des réductions de capital à zéro*, D. 2002, p. 2190 ;
- *Ouverture d'une procédure de sauvegarde pour Thomson*, D. actualité, 2009, p. 2929 ;
- *Règlement amiable : confidentialité et effets sur la caution des délais et remises*, D. 2004 p. 1594 ;
- *Sauvegarde des entreprises : fin du premier round parlementaire*, D. 2005, p.775 ;
- *Sauvegarde financière accélérée : la dérogation aux seuils d'accès est effective*, D. 2012.

LUCAS (F.-X.),

- *Caractère collectif de la procédure et sauvegarde financière accélérée*, RPC, 2012/3, dossier 18 ;
- *Cœur défense : douche froide pour la procédure de sauvegarde*, EDED, mars 2010 ;
- *Contribution aux pertes d'une SNC dont les parts ont été rachetées pour un franc symbolique*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} mai 2005, n°5, p. 631 ;
- *Fiducie vs sauvegarde, un arbitrage équilibré*, Bull. Joly Sociétés, 01 février 2009, n°2, p.105 ;
- *La fiducie au Pays de l'or noir*, Bull. Joly Sociétés, 01 oct. 2009, n°10, p. 825 ;
- *La subordination des créances à l'épreuve de la procédure collective*, RPC n°3, mai 2013, dossier 19 ;
- *Le plan de sauvegarde apprêté ou le prepackaged plan à la française*, Cah. Dr. Entr. n°5, sept. 2009, dossier 28 ;
- *Les difficultés des LBO sont-elles solubles dans la sauvegarde ?*, Bull. Joly Sociétés., 1^{er} mars 2010 n°3, p. 211 ;
- *L'ouverture de la procédure collective*, LPA 10 juin 2004 n°116, p.4 ;
- *Prêt de restructuration d'une dette*, RDBF, n°1, janv. 2007, 22 ;
- *Responsabilité d'une banque qui finance un LBO ruineux*, Bull. Joly Sociétés, Avr. 2013, p. 267 ;
- *Retour sur la navrante condamnation de la saisine d'office*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 2013/1, p. 1 ;
- *Traitement des créances à terme dans le plan*, EDED, n°1, janv. 2013.

LUCAS (F.-X.), PERROCHON (F.), *Argent frais : paiement hors plan ou selon le plan ? Controverse entre François-Xavier Lucas et Françoise Pérochon*, Bull. Joly Entreprises en difficulté., 01 sept. 2012 n°5, p. 341.

LUTUN (O.), *La compensation en droit des procédures collectives : un cadre strict pour les uns, un espace de liberté pour les autres*, JCP E, n°6, 6 févr. 2003, p.260.

MACORIG-VENIER (F.),

- *Du règlement amiable à la conciliation*, RPC 2005, p.354 ;
- *Prévention des difficultés des entreprises. Règlement amiable. Refus de communication de l'accord amiable à la caution d'un créancier partie à l'accord. Incidence des délais et remises consentis par le créancier sur la caution*, RTD Com. 2004, p. 590 ;
- *Procédure de conciliation. Remises de dettes consenties par les créanciers publics. Décret n°2007-153 du 5 février 2007 pris en application de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises*, RTD Com., 2007, p. 827 ;
- *Règlement amiable. Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure de redressement judiciaire*, RTD Com. 2002, p. 532 ;
- *Règlement amiable. Possibilité pour le juge d'imposer au trésor non partie à l'accord amiable des délais pour le paiement de ses créances*, RTD Com. 1998, p. 918.

MARINI (P.), *La fiducie, enfin !*, JCP E, 6 sept. 2007, 2050.

MARRAUD des GROTTES (G.), *Délégation imparfaite ou simple cession de dette ?*, RLDC, 1^{er} avr. 2008, n°48, p. 36-37.

MARTINEAU-BOURGNINAUD (V.),

- *L'éclipse de la cessation des paiements par le règlement amiable*, D. 2003, p.615 ;
- *Le spectre de la cessation des paiements dans le projet de loi de sauvegarde des entreprises*, D. 2005. p.1356.

MARTIN-SERF (A.),

- *Egalité des créanciers chirographaires. Inscription hypothécaire nulle, Créancier admis à titre chirographaire, paiement par le liquidateur, répétition de l'indû (oui)*, RTD Com. 1993, p. 719 ;
- *Nullité de droit. Un prêt de restructuration accordé en période suspecte et destiné à solder un compte débiteur ne constitue pas un mode de paiement anormal*, RTD Com. 2007, p. 603.

MASON (A.), BURGALA (G.), *Aspects de droit boursier des restructurations*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 22.

MATTOS (O. de), *Procédures de conciliation, de sauvegarde et de redressement judiciaire : quelles sont les remises de dettes publiques possibles ?*, Cah. Dr. Entr., n°5, sept. 2007, act. 98.

MAZEAUD (D.),

- *Cession de dette*, Revue des contrats, 1^{er} oct. 2009, n°4, p. 1363 ;
- *Du nouveau dans l'obligation de renégocier*, D. 2004, p. 1754.

MELEDO-BRIAND (D.), *Le juge judiciaire peut suspendre l'exigibilité des créances fiscales sur le fondement de la loi du 1^{er} mars 1984*, JCP G 1998, n° 52, p. 2280.

MENJUCQ (M.), MARKS (D.), EHRET (P.), DAMMANN (R.), VALLENS (J.-L.), *La compétitivité des principaux droits de l'insolvabilité européens : étude comparée des droits français, allemand et britannique*, RPC n°5, Sept. 2012, entr. 2.

MESTRE (J.), FAGES (B.), *Le manquement contractuel et les tiers*, RTD civ. 2007, p. 115.

MODIGLIANI (F.) ET MILLER (M.), *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, The American Economic Review, Juin 1958, Vol. 47, n°3.

MONASSIER (B.), DUBOULOZ (S.), *La technique de la « defeasance »*, Dr. et patr., 1996.

MONEGER (J.), *De l'ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au code de commerce français de Septembre 2000 : réflexion sur l'aptitude du droit économique et commercial à la codification*, RIDE, 2004/2 (t. XVIII, 2), De Boeck Supérieur.

MONTERAN (T.), *La réforme de la prévention des difficultés*, D. 2009, p. 639.

MOUIAL-BASSILANA (E.), *Validité des prêts de restructuration consentis en période suspecte*, EDED, 1^{er} février 2010, n°2, p.4.

MOULIN (J.-M.), *Vingt ans d'agences de notation de crédit*, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} déc. 2012, p. 576.

NEAU-LEDUC (P.), HUBERT (M.), *Loi de sauvegarde des entreprises n° 2005-845 du 26 juillet 2005 : principaux aspects fiscaux*, RPC 2006, p.72.

NEMEDEU (R.), *Le principe d'égalité des créanciers : vers une double mutation conceptuelle*, RTD Com. 2008, p.241.

OGLESBY (C. S.), *Not so « free and clear » : a critical examination of the piper test in the light of the bankruptcy abuse prevention and consumer protection act of 2005*, New York University Law Review, October, 2013.

OPPETIT (B.), *L'endettement et le droit*, in *Mélanges en hommage à André Breton et Fernad Derrida*, Dalloz, 1991, p. 295-310.

PARACHKEVOVA (I.), *Interdiction de la clause de déchéance du terme fondée sur la cessation des paiements*, EDED, n°4, avr. 2012.

PARKER (C.), DUNTON (M.), *Exchangeable and convertible bonds*, Journal of International Banking Law, 2001.

PEDALMON (M.), CARMET (O.), *La compensation dans les procédures collectives de règlement du passif*, D. 1976, p. 123.

PERES (A.), LOGET (J.), *Technicolor : Une restructuration riche d'enseignements*, Bull. Joly Sociétés, 1^{er} janv. 2011, n°1, p. 64.

PERROT (R.), *Réduction des intérêts*, Procédures, n°11, nov. 2007, comm. 238.

PETEL (P.),

- *La réforme des plans de redressement*, colloque CRAJEFE, LPA 10 juin 2004, p. 34, n°5 ;

- *Le nouveau droit des entreprises en difficulté*, JCP E 2005. 1509, n° 64 s.

PETKOVIC (D.), *Derivatives – some fundamental contracts and concepts*, International Banking and Financial Law, 1996.

PIEDELIEVRE (S.), *La timide consécration de la fiducie par la loi du 19 février 2007*, Gaz. Pal., mai 2007.

PIERRE (J.-L.), *Aide accordée par une société à sa filiale*, Dr. Sociétés, n°11, nov. 2009, comm. 214.

POSNER (R.), *Law and Economics in Common-Law, Civil-Law, and Developing Nations*, 2004, vol. 17, Ratio Juris 66, p. 68.

PUJOL (F.), *La libération du capital social dans les procédures collectives*, Dr. et patr., n°116, juin 2003.

RAIBAUT (J.), *Les Tribunaux de commerce : une institution au service de la modernité*, RJC, Juillet / Août 2008, numéro 4.

RAYNOUARD (A.), KERHUEL (A.-J.), *L'évaluation des systèmes juridiques au cœur de la tourmente*, D. 2010, p. 2928.

REROLLE (J.-F.), *L'influence des créanciers sur la gouvernance*, août 2009, www.rerolle.eu.

REYES (F.), VERMEULEN (E.), *Company Law, Lawyers and « Legal » Innovation : Common Law versus Civil Law*, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics Working Paper No. 2011-3, août 2011, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=1907894>.

REYGROBELLET (A.), *Brefs propos sur la décision du Conseil constitutionnel rejetant les recours contre la loi de sauvegarde*, chron. LPA 17 février 2006, p. 58.

ROBERT (J.-A.), *La théorie de l'imprévision et le bouleversement économique dans les contrats commerciaux et industriels*, RLDC, juill. 2009, n°72.

ROBINE (D.), *L'article L. 650-1 du Code de commerce : un « cadeau » empoisonné ?*, D. 2006, p. 69.

ROE (M. J.), *Legal origins, politics, and modern stock markets*, Harvard Law Review, 2006, vol. 120 : 460.

ROUSSEL GALLE (P.),

- *Enfin des précisions sur l'application de l'article L. 650-1 du code de commerce !!!*, Rev. Soc. 2012, p. 398 ;
- *La nouvelle procédure de sauvegarde financière accélérée (SFA) est adoptée*, Dict. perm. difficulté des entreprises, bulletin n° 320, nov. 2010 ;
- *Le plan de continuation à l'épreuve des droits des porteurs d'obligations remboursables en actions ...*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, sept. / oct. 2012, p.278 ;
- *Le plan de la première SFA a été adopté !*, RPC, 2013/3, étude 13 ;
- *Les privilèges de procédure*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2009, dossier 24 ;
- *Nullité de la période suspecte - Prêt de restructuration destiné à solder un compte débiteur - Mode de paiement anormal (non)*, Gaz. Pal. 20 janv. 2007, p.39 ;
- *Thomson est sauvé ! Le plan n'est pas remis en cause par la Cour d'appel de Versailles*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} janv. 2011, n°1, p. 14.

ROUSSEL GALLE (P.), BOURBOULOUX (H.), COUTURIER (G.), *Le groupe de sociétés en procédure collective*, LPA, 22 avr. 2010, n°80.

ROUSSEL GALLE (P.), DIESBECQ (A.), *La prévision et le droit des entreprises en difficulté*, Gaz. Pal. 30 déc. 2010, n°364, p.8.

ROUVIERE (F.), *L'obligation comme garantie*, RTD civ. 2011, p.1.

SALERNO (T. J.), HANSEN (C. D.), *A prepackaged bankruptcy strategy*, Journal of Business Strategy, vol. 12, 1991.

SAINT-ALARY-HOUIN (C.),

- *La procédure de conciliation*, RPC 2006, p.169, n°35 ;
- *Le tribunal peut ordonner la cession des actions des dirigeants à la condition qu'ils soient en fonction au jour du jugement d'ouverture*, RTD Com. 2008, p. 852.

SCHMIDT (K. M.), *The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection*, *The Law and Economics of Creditor Protection*, EBOR, Vol. 7, 2006, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=963326>.

SCHOETTL (J.-E.), *La loi de sauvegarde des entreprises devant le Conseil constitutionnel*, LPA 4 août 2005, p. 14.

SEBIRE (M.-E.), *Cocos : publication par l'Autorité bancaire européenne des caractéristiques des buffer convertible capital Securities*, Option Finance, n°1158, 30 janv. 2012.

SECHER (J.-F.), FIERVILLE (J.), *Les contrats de swap à l'épreuve des procédures collectives*, Cah. Dr. Entr., n°4, juill. 2011, dossier 23.

SENBET (L. W.), WANG (T. Y.), *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Survey*, Juil. 2012, disponible sur <http://ssrn.com/abstract=2034645>.

SENECHAL (M.), COUTURIER (G.), *Créanciers antérieurs : l'égalité a-t-elle vécu ?*, Bull. Joly Entreprises en difficulté, 1^{er} sept. 2012, n°5, p. 328.

SERLOOTEN (P.), *Le juge judiciaire peut suspendre l'exigibilité des créances fiscales sur le fondement de la loi du 1^{er} mars 1984*, JCP E 1998, p.1795.

SOINNE (B.),

- *Brèves réflexions sur la nouvelle loi et son application au 1^{er} janvier 2006 (loi n°2005-845, 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises)*, RPC 2005, p.175 ;
- *La réforme des procédures collectives : la confusion des objectifs et des procédures*, RPC 2004, p.1, n°5 ;
- *Prévention*, chron. RPC, 1996, p. 313.

SORTAIS (J.-P.), *Le créancier admis à titre chirographaire ne peut conserver les sommes à lui payer en violation de la règle de l'égalité des créanciers chirographaires*, D. 1993, p. 341.

SOTIROPOULOU (A.), *Coup d'accordéon et droits des porteurs d'obligations remboursables en actions* », Bull. Joly Sociétés, fév. 2012, p. 133.

SOUISSI (S.), *Les caractéristiques des montages LBO en France : de fortes spécificités liées à la taille de la cible*, Bulletin de la Banque de France, n° 191, 1^{er} trimestre 2013.

STIGLITZ (J.),

- *On the Irrelevance of Corporate Financial Policy*, The American Economic Review, décembre 1974, Vol. 64, n°6 ;
- *Why Financial Structure Matters*, The Journal of Economics Perspectives, Vol. 2, n°4, 1988, p. 121.

STOUFFLET (J.),

- *Commentaire de diverses clauses insérées dans des contrats de financement d'opérations de LBO*, RDBF, n°2, mars 2008, dossier 15 ;
- *Droit bancaire*, JCP E, n°20, 13 mai 2004, 736.

STOUFFLET (J.), MATHEY (N.), *Droit bancaire*, JCP E n°46, 15 nov. 2007, 2377.

SYLVESTRE (S.), *Réduction du capital à zéro d'une société soumise à un plan de continuation*, Bull. Joly Sociétés, 1er février 2000, n°2, p.186.

SYNVET (H.), LAURENT (P.-N.), *L'accueil en France des schémas of arrangement de droit anglais*, RDBF, n°1, janv. 2014, étude 1.

TEBOUL (G.),

- *L'affaire Technicolor : la sauvegarde en rose*, LPA, 1^{er} avril 2010, n°65 p.3 ;
- *Les accords « Bâle II » et les entreprises en difficultés*, RLDA, juill. 2008, n°29 ;
- *Les remises de dettes publiques : mythe ou réalité ?*, LPA, 30 mars 2009, n°63 ;
- *L'information due au marché par une société cotée en difficulté*, LPA, 23 sept. 2009, n°190, p.3.

TEXIER (M.), *Les effets sur le cautionnement de la remise de dette consentie au débiteur dans le cadre de procédures organisées*, RTD Com. 2008, p. 25.

TOGNACCIOLI (J.-F.), *Les remises de dettes consenties par les créanciers publics : une procédure dans la procédure*, RPC 2006, p.14.

TRICOT (D.), *Les apports d'une éventuelle réforme*, Table ronde, in Gaz. Pal. 26 juin 2008, 1767 s.

VALLENS (J.-L.),

- *Bicentenaire du code de commerce : le droit des faillites de 1807 à aujourd'hui*, D. 2007, p. 669 ;
- *La saisine d'office ne garantit pas l'impartialité du tribunal*, D. 2013, p. 338 ;
- *Seuls les créanciers peuvent demander la résolution d'un accord amiable*, RTD Com. 2009, p. 621 ;
- *Trust et droit de l'insolvabilité*, RLDA, mai 2005, n°82.

VALLIOT (R.), *La loi du 26 juillet 2005 portant réforme du droit des entreprises en difficultés : le point de vue de l'administrateur judiciaire, mandataire ad hoc et conciliateur*, JCP E 2005, 1515.

VERMEILLE (S.), FRANÇOIS (T.), *Le « feuilleton Technicolor » : et si rien n'était vraiment réglé ?*, JCP E, 4 oct. 2012, n°40.

VINCKEL (F.), *Incidence du règlement amiable sur la fixation de la date de cessation des paiements*, JCP E 2003. 108.

ZABALA (B.), *Prévention des difficultés des entreprises et obligation d'information du public*, JCP E, n°19,8 mai 2008, 1598.

IV. LEXIQUE

CORNU (G.), *Vocabulaire juridique*, Association Henri Capitant, 10^{ème} Ed. mise à jour, Puf.

IV. LISTE DES ARRÊTS, JUGEMENTS ET DECISIONS

a) Arrêts de la Cour de cassation

Ass. plén., 9 oct. 2006, n°06-11.056 : Bull. Ass. plén., 2006, n°11, p. 27.

Cass. com., 7 février 1972 : Bull. civ. IV, p.44 ; note E. du Pontavice, *Rev. Sociétés*, 1973, p. 297.

Cass. civ. 2^{ème}, 10 juin 1970 : Bull. civ. II, n°201.

Cass. civ. 2^{ème}, 28 mars 1973 : Bull. civ. II, n°101.

Cass. civ., 6 mars 1976, *Grands arrêts*, vol. 2, n°165.

Cass. com., 12 fév. 1980, n° 78-12.872.

Cass. crim., 20 février 1984, n°83-90.738.

Cass. com., 3 janv. 1985 : Bull. civ. IV, n°8.

Cass. com., 19 avr. 1985, n° 83-15.258.

Cass. com., 6 juin 1990, n°87-19.115.

Cass. com., 15 janv. 1991, n° 89-15.822 : Bull. 191 IV n°27, p. 17.

Cass. com., 19 mars 1991, n°89-17.083.

Cass. civ., 1^{ère}, 4 fév. 1992, n°90-12.569

Cass. com., 3 nov. 1992, *Sté française des pétroles BP c/ Huard* : commentaire G. Virassamy, JCP G n°46, 1993. II. 22164.

Cass. com., 17 nov. 1992, n°90-19.013.

Cass. soc., 18 nov. 1992 ; Bull. civ. IV, n°555.

Cass. com., 2 mars 1993, n° 91-10.187.

Cass. crim., 2 mai 1994, n° 93-83.512.

Cass. com., 17 mai 1994, n°91-21.364.

Cass. com., 7 fév. 1995, n°93-14.257.

Cass. com., 28 mai 1996, n°1027, *P. Baumgartner ès-qual. c/ Bruyant* : note P. Le Cannu, Defrénois, 15 avr.1997, art. 36533, n°8, p.470.

Cass. civ. 1^{ère}, 13 nov. 1996.

Cass. com., 4 mars 1997.

Cass. com., 21 oct. 1997 n°95-10.267.

Cass. com., 16 juin 1998, n°96-15.525.

Cass. com., 16 juin 1998, Bull. com. 1998 IV n°193, p.160.

Cass. com., 18 janv. 2000, n°97-14.362.

Cass. com., 17 juill. 2001, *Commune du Carla-Bayle c/ Brenac et autres*.

Cass. com., 12 mars 2002, n°98-21.340.

Cass. com., 14 mai 2002, *Banque nationale de Paris (BNP) c/ Sté Icolo France* : P. Pétel, JCP E 2002. 1380, n° 2 ; APC 2002-12, n° 149, obs. C. Réngaut-Moutier ; F.-X. Lucas, RDBF, 2002 n°186 ; note F. Vinckel, JCP E 2003, I, 108.

Cass. com., 18 juin 2002, n°99-11.999.

Cass. com., 3 déc. 2002, n°00-16.957.

Cass. civ. 3^{ème}, 10 déc. 2003, n° 02-14.990.

Cass. crim., 5 février 2003, n°01-87.052.

Cass. com., 25 mars 2003, n°01-01.690, *CDR créances c/ Me Rambour et Sté Sopopar*.

Cass. com., 17 juin 2003.

Cass. com., 7 janv. 2004.

Cass. civ. 1^{ère}, 16 mars 2004, n°01.15.804 : Bull. civ. I, n°86.

Cass. com., 5 mai 2004, n°01-03.873 : Bull. civ. IV, n°84 : note A. Lienhard, Act. Proc. Coll. 2004, n° 132 ; N. Rontchevsky, BD, juill.-août 2004. 51 ; D. Legeais, RDBF, 2004, n° 161 ; D. Gibirila, Defrénois 2004. 1663.

Cass. com., 30 nov. 2004, n°01-12.063.

Cass. com., 25 janv. 2005, n° 01-12.165.

Cass. com., 28 fév. 2006, n°01-14.951.

Cass. com., 27 juin 2006, n°04-15.831.

Cass. com., 26 sept. 2006, n°05-15.870.

Cass. civ., 2^{ème}, 14 fév. 2007, n°05.21-815, JurisData n° 2007-037349.

Cass. com., 22 mai 2007, n°06-11.045.

Cass. com., 3 juill. 2007, n°06-10.803 : note J. Stoufflet, N. Mathey, *Droit bancaire*, JCP E n°46, 15 nov. 2007, 2377.

Cass. civ. 1^{ère}, 19 sept. 2007, n°06-10.629.

Cass. com., 19 fév. 2008 n°06-18.446.

Cass. civ. 3^{ème}, 5 mars 2008, n° 06-19.237 : obs. G. Marraud des Grottes, RLDC, 1^{er} avr. 208, n°48, p. 36-37.

Cass. civ. 3^{ème}, 27 mars 2008, n° 07-11.721, *Sté Ogic c/ Sté Foncière Costa* : JurisData n°2008-043404.

Cass. com., 16 déc. 2008, n°07-17.207 ; JurisData n° 2008-046329.

Cass. com., 28 févr. 2009, n°08-13.666.

Cass. com., 28 avr. 2009, n°08-14.756.

Cass. civ. 1^{ère}, 30 avr. 2009, n°08-11.093 : JurisData n° 2009-047955.

Cass. com., 26 mai 2009.

Cass. com., 20 oct. 2009, n°08-18.942 : note P. Pétel, *Bull. Joly Sociétés*, 2009, p. 282.

Cass. com., 15 déc. 2009, n°08-15.159

Cass. com., 9 févr. 2010, n°08-21.725.

Cass. com., 8 mars 2011, n°10-13.988.

Cass. com., 21 fév. 2012, n°11-33.077.

Cass. com., 27 mars 2012, n°10-20.077.

Cass. com., 10 juill. 2012, n°11-22.898.

Cass. com., 8 janv. 2013, n°11.27-120.

Req., 17 oct. 1939 : D. 1940, jur., p.3.

b) Arrêts de Cour d'appel

CA Paris, 11 juin 1987.

CA Douai 21 avr. 1988 : obs. B. Soinne, RPC 1988, 313.

CAA Paris, 29 janv. 1991 n°26662 : RJF 5/91 n°569.

CA Versailles, 3 avr. 1997, n° 4381/96, *Sté Yoko International c/ Me Canet*.

CA Paris, 10 juin 1994, n°92-17310 : Bull. Joly, *Pierrel ès-qual. c/ SA Allait et autre*, 1994, n° 11, p. 1224.

CA Versailles, 12^{ème} ch., 2^{ème} section, 20 mai 1999, n°1997-4547.

CA Versailles 13^{ème} ch., 18 nov. 2010, n° 10/01433.

CA Paris, 21 juin 2011, n°10/20873.

CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526.

CA Paris, 13 sept. 2012, n°2011/17362.

CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467.

c) Jugements de première instance

TGI Béthune, 26 sept. 1986 : obs. B. Soinne , RPC 1987, n°2, p. 51.

T. com. Nanterre, 8 déc. 1987 : obs. A. Viandier, JCP E 1988, p. 322, 15170 ; obs. B. Soinne, RPC, 1988, 3113.

T. com. Paris, 11 mars 2009, n°2009 052298.

T. com. Nanterre, 17 fév. 2010, *Sté FHB c/ Sté Technicolor*.

T. com. Nanterre, 27 févr. 2013, n° 2013G0003.

T. com. Nanterre, 27 mars 2013, n° 1013L00611.

d) Décisions du Conseil constitutionnel

Cons. const., déc. n°2005-522 DC, 22 juillet. 2005.

Cons. const., déc., n°2012-286, 7 déc. 2012 QPC : JurisData n° 2012-028148.

e) Décision de la Cour de Justice de la Communauté Européenne

CJCE, Affaire C-341/04, *Eurofood*, 2 mai 2006.

f) Décision du Tribunal de première instance des Communautés Européennes

TPICE, 11 juill. 2002, aff. T-152/99, *HAMSA c/ Commission* : Rec. CJCE 2002, II, p. 3049.

g) Décision de l'autorité des marchés financiers

AMF, 5 mars 2009, SAN-2009-21

Table des matières

(Les numéros renvoient aux pages)

REMERCIEMENTS.....	4
RESUME.....	5
LISTE DES PRINCIPALES ABREVIATIONS	6
SOMMAIRE	9
INTRODUCTION.....	10
1^{ERE} PARTIE. LES ACTEURS DE LA RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	28
Titre 1. Classification des acteurs de la restructuration financière.....	30
Chapitre 1. Les débiteurs.....	33
Section 1. La classification selon la taille du débiteur.....	34
§1. Les seuils de désignation d'un administrateur judiciaire.....	36
§2. Les seuils de constitution des comités de créanciers.....	38
§3. Les seuils d'application des sauvegardes accélérées.....	40
Section 2. La classification selon l'actionnariat du débiteur.....	42
§1. La restructuration financière des groupes de sociétés.....	44
A. Groupe de sociétés et procédures collectives.....	44
1. Le soutien abusif.....	47
2. La confusion des patrimoines.....	48
B. Groupe de sociétés et droit fiscal.....	49
1. Le traitement des aides de toute nature.....	49
2. Le traitement spécifique des apports aux filiales en difficulté.....	51
§2. La restructuration financière des sociétés sous LBO.....	52
§3. La restructuration financière des sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé.....	57
A. L'information relative aux sociétés cotées en bourse.....	58
B. La circulation des titres des sociétés cotées.....	60
1. La suspension de la cotation.....	60
2. Le transfert des titres dans le compartiment spécial d'Euronext.....	61
3. La radiation des titres.....	62
C. Les particularités de l'augmentation de capital dans les sociétés cotées.....	63
Chapitre 2. Les créanciers.....	67
Section 1. La classification en fonction de la nature de la créance et de la qualité du créancier.....	69
§1. La nature de la créance.....	69
§2. La qualité du créancier.....	71

A. Les créanciers publics	72
B. Les établissements de crédit.....	74
1. Le risque de soutien abusif	75
a. La fraude	75
b. L’immixtion caractérisée dans la gestion	76
c. La prise de garanties disproportionnées	78
2. La réglementation du comité de Bâle	78
a. Les ratios de fonds propres	79
b. La solvabilité du débiteur	81
Section 2. La classification en fonction des privilèges et rangs conventionnels	83
§1. <i>Les privilèges conventionnels</i>	84
§2. <i>Les rangs conventionnels</i>	87
Titre 2. Prérogatives des acteurs	93
Chapitre 1. Les prérogatives du débiteur	95
Section 1. Le dessaisissement dans l’administration du débiteur	97
§1. <i>L’absence de dessaisissement en droit américain</i>	98
A. Le principe du debtor in possession.....	98
B. L’encadrement du principe du « debtor in possession ».....	99
§2. <i>Le dessaisissement en droit français</i>	100
A. Dessaisissement et procédures amiables	100
B. Dessaisissement et procédures judiciaires	101
Section 2. Le dessaisissement dans la préparation et l’approbation du plan	103
§1. <i>L’encadrement du débiteur dans la préparation du plan en droit américain</i>	103
§2. <i>L’encadrement du débiteur dans la préparation du plan en droit français</i>	104
Chapitre 2. Les prérogatives des créanciers	109
Section 1. L’organisation et le rôle des créanciers.....	112
§1. <i>L’organisation et le rôle des créanciers en droit français</i>	112
A. La composition des comités de créanciers.....	114
B. Le vote des comités de créanciers.....	119
§2. <i>Comparaison de l’organisation et du rôle des créanciers avec le droit américain</i>	124
A. La distinction entre les créanciers.....	125
B. Le rôle des créanciers en droit américain.....	126
Section 2. L’application du principe d’égalité des créanciers	128
§1. <i>Les aménagements existants du principe d’égalité des créanciers</i>	129
A. La qualité du créancier.....	129
B. La nature de la créance.....	130
§2. <i>Les perspectives d’aménagements du principe d’égalité des créanciers</i>	131
2^{EME} PARTIE. LES OUTILS DE LA RESTRUCTURATION FINANCIERE	135
Titre 1. L’ingénierie juridique de la restructuration financière	137
Chapitre 1. La modification de la structure de la dette	141

Section 1. La restructuration de la dette du débiteur.....	144
§1. <i>La renégociation de la dette existante</i>	144
A. La modification de l'échéance de la dette	145
B. La réduction du montant de la dette.....	149
§2. <i>Le refinancement de la dette existante</i>	152
Section 2. La création d'une structure financière ad hoc.....	154
§1. <i>L'in substance defeasance</i>	157
§2. <i>La legal defeasance</i>	158
Chapitre 2. La modification de la structure du capital.....	161
Section 1. Augmentation de capital par conversion de créances en capital.....	165
§1. <i>La compensation de créances</i>	165
A. L'application des articles 1289 et suivants du Code civil	166
B. Le déclenchement anticipé de la conversion de créance.....	169
§2. <i>L'apport en nature</i>	171
§3. <i>La réalisation des nantissements</i>	172
Section 2. Augmentation de capital par l'apport de nouveaux capitaux.....	174
§1. <i>L'apport de nouveaux capitaux</i>	178
§2. <i>L'apport de nouveaux capitaux après réduction du capital</i>	179
Titre 2. La mise en œuvre de la restructuration financière.....	184
Chapitre 1. Les accords amiables de restructuration	194
Section 1. La constatation et l'homologation de l'accord amiable.....	197
§1. <i>Conditions de l'homologation de l'accord</i>	199
§2. <i>Intérêts de l'homologation de l'accord</i>	201
A. Le privilège de new money.....	202
B. La fixation de la date de cessation des paiements.....	205
C. L'application de l'article L. 650-1 du Code de commerce	207
1. L'immixtion dans la gestion	207
2. La prise de garanties disproportionnées	209
§3. <i>La publicité de l'accord de restructuration homologué</i>	210
Section 2. La résolution des accords amiables.....	211
§1. <i>L'inexécution du protocole d'accord</i>	212
§2. <i>Les nullités de la période suspecte</i>	213
A. La validité des prêts de restructuration	214
2. La remise en cause de la defeasance	215
3. La remise en cause des conversions de créances en capital	216
B. Le sort de la new money	218
Chapitre 2. Les plans de restructuration.....	220
Section 1. Les plans préparés, les procédures hybrides et le pouvoir collectif.....	228
§1. <i>Transposition du prepackaged plan américain à travers les affaires</i>	
<i>Autodistribution et Thomson</i>	231
A. L'affaire Autodistribution.....	232
B. L'affaire Thomson / Technicolor.....	235
§2. <i>La procédure de sauvegarde financière accélérée</i>	236

A. Le principe	238
B. L'application du règlement CE 1346 / 2000	239
Section 2. Les plans et le pouvoir judiciaire	241
§1. <i>L'intervention accrue du tribunal</i>	241
§2. <i>Les hypothèses de contestation du plan</i>	245
A. Les créanciers malheureux	246
1. Le sort du créancier forclos de la première procédure	246
2. Le sort des garants	246
3. Le sort du créancier déchu	248
B. Les hypothèses de conversion de procédure	248
CONCLUSION GENERALE	251
INDEX ALPHABETIQUE.....	256
TABLE DES MATIERES	292