

Master 2 - Magistère de Juriste d'Affaires - D.J.C.E.
Université Paris-II Panthéon-Assas



FIDUCIE ET RESTRUCTURATION D'ENTREPRISE

Nicolas GLEIZES

*Sous la direction de Monsieur Pierre CROCQ
Professeur à l'Université Paris-II Panthéon-Assas*

Année universitaire 2014-2015

L'Université Panthéon-Assas (Paris II) Droit - Économie - Sciences sociales n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

PRÉSENTATION

Ce mémoire a pour objectif d'aborder les interactions entre la technique civiliste de la fiducie et le domaine plus « commercialiste » des restructurations d'entreprises en difficulté.

De prime abord, cette interaction paraît essentiellement conflictuelle : la fiducie-sûreté, en tant qu'instrument redoutable de protection des créanciers de l'entreprise en difficulté, semble en effet aller directement à l'encontre de l'objectif assigné aux procédures collectives qui est celui d'instaurer un cadre rationalisé de protection du débiteur en difficulté le temps que ce dernier puisse être mis en mesure de rétablir sa situation économique, de maintenir son activité et les emplois qui y sont attachés. La mise en place de ce cadre de protection du débiteur a en effet pour corollaire la soumission des créanciers de l'entreprise à une discipline collective de manière à endiguer provisoirement l'ensemble de leurs revendications individuelles pour mieux enrayer une dynamique qui aurait été de nature à précipiter la faillite du débiteur. Or la fiducie-sûreté permettrait à certains créanciers de se soustraire complètement à cette discipline collective, remettant ainsi en cause l'efficacité de la protection accordée par la loi au débiteur. Cette relativisation du droit des procédures collectives semble d'autant plus regrettable que la fiducie-sûreté est a priori susceptible d'être mise en place par tout type de débiteur et créancier, et ce, sur n'importe quel bien ou droit du constituant.

Cependant, un tel constat ne semble rendre compte qu'imparfaitement de l'intérêt que pourrait présenter la technique de la fiducie dans la pratique des restructurations d'entreprises en difficulté. En premier lieu, la fiducie-sûreté peut s'avérer être un instrument très efficace et conciliant de refinancement du débiteur. La fiducie-sûreté est efficace en ce qu'elle garantit un paiement presque assuré au créancier apporteur de nouveaux fonds, et conciliante en ce qu'elle peut être aménagée de manière à être rendue indolore au débiteur le temps de son redressement. En second lieu, un tel constat ne prend pas en compte une deuxième facette de la fiducie, moins connue de la pratique, à savoir la fiducie-gestion. Or cette dernière est susceptible de servir de support à de nombreux montages très novateurs qui seraient de nature à assurer une restructuration dynamique de l'entreprise en difficulté. Dans cette mesure, la fiducie, bien loin de précipiter la faillite du débiteur, serait au contraire un instrument conciliant et dynamique de son retournement.

PARTIE I - LA FIDUCIE-SÛRETÉ COMME INSTRUMENT SOUPLE ET EFFICACE DE PROTECTION DES CREANCIERS DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION.....	9
Chapitre 1 - Des conditions de mise en place souples dans le fond mais alourdis dans la forme.....	9
Section 1 : Conditions subjectives : une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier mais alourdie par la nécessaire intervention d'un tiers.....	10
§1- Une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier.....	10
§2- Une technique alourdie du fait de la nécessaire intervention d'un ou plusieurs tiers	13
Section 2 : Conditions objectives : une grande liberté contractuelle cependant encadrée par un formalisme lourd.....	16
§1- Un formalisme de constitution lourd.....	17
§2- Une grande liberté dans la configuration des droits contractuels.....	24
Chapitre 2 - Des effets radicaux résultant d'un droit exclusif du créancier sur le bien garanti.....	30
Section 1 : Effet radical lors de la constitution de la fiducie : le transfert de propriété du bien garanti	30
§1- Un transfert de propriété sur le plan du droit civil.	31
§2- Une neutralisation des effets du transfert de propriété en droit fiscal.....	38
Section 2 : Effets radicaux lors de la réalisation de la fiducie : la force du droit exclusif du créancier sur le bien garanti.....	42
§1- Préservation des droits du créancier.....	43
§2- Exercice des droits du créancier.....	46
PARTIE II - LA FIDUCIE COMME INSTRUMENT DE RETOURNEMENT DU DEBITEUR DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION.....	52
Chapitre 1 - La fiducie-sûreté comme instrument neutre de refinancement du débiteur.....	52
Section 1 : Une absence de spoliation des actifs du débiteur du fait de la possibilité de conclusion d'une convention de mise à disposition.....	52
§1- La paralysie des droits du créancier en cas d'ouverture d'une procédure collective.....	53
§2- Les délimitations de la qualification de « convention de mise à disposition ».....	58
Section 2 : Une absence de gaspillage du crédit du débiteur du fait de la possibilité de constitution d'une fiducie rechargeable.....	69
§1- L'intérêt du rechargement.....	69
§2- Le régime du rechargement.....	72
Chapitre 2 - La fiducie-gestion comme instrument dynamique de restructuration du débiteur.....	74
Section 1 : La fiducie comme instrument de « défaisance » de dette long à long terme ou d'actif douteux... 74	74
§1- Proposition : l'utilisation de la fiducie comme instrument de « défaisance » <i>lato sensu</i>	74
§2- Exemples d'applications de la proposition.....	81
Section 2 : La fiducie-gestion comme instrument de sécurisation de la reprise du débiteur par conversion de créances en titres de capital.....	95
§1- La fiducie-gestion comme potentiel tremplin du « <i>debt for equity swap</i> » dans la stratégie des créanciers.....	95
§2- Propos conclusifs et prospectifs : les limites actuelles du montage révélatrices des enjeux de réforme du droit des procédures collectives.....	102
PLAN DÉTAILLÉ.....	111
BIBLIOGRAPHIE.....	115

INTRODUCTION

ARGAN

Ma femme m'avait bien dit, monsieur, que vous étiez fort habile et fort honnête homme. Comment puis-je faire, s'il vous plaît, pour lui donner mon bien et en frustrer mes enfants?

LE NOTAIRE

Comment vous pouvez faire? Vous pouvez choisir doucement un ami intime de votre femme, auquel vous donnerez en bonne forme, par votre testament, tout ce que vous pouvez; et cet ami ensuite lui rendra tout.

Molière, « Le Malade Imaginaire » (Acte I, Scène VII)

Ces conseils donnés par Maître Bonnefoy à Argan dans « Le Malade imaginaire » illustrent toute la polémique attachée à la technique civiliste de la fiducie : la fiducie serait en effet un instrument dont la force permettrait de déjouer les équilibres normalement en place en vue de satisfaire certains au détriment des autres, de manière plus ou moins frustrante et péremptoire. Hors du schéma familial - et des divergences d'intérêts sous-jacentes pouvant y sommeiller - évoqué par Molière, une telle controverse se retrouve aujourd'hui dans un autre terrain de conflits entre intérêts potentiellement antagonistes, à savoir le domaine des entreprises en difficulté. Les restructurations de telles entreprises impliquent en effet une perpétuelle conciliation entre les intérêts du débiteur en difficulté, de ses créanciers et de ceux de ses actionnaires. L'intervention de la fiducie au profit de l'un de ces acteurs serait ainsi susceptible de bouleverser les équilibres en place, ces derniers résultant d'une maturation historique particulière au droit des entreprises en difficulté en France (§1). Cependant s'arrêter à un tel constat de profit réservé à l'un au préjudice des autres est illusoire dans la mesure où l'intervention d'une fiducie pourrait également se faire au bénéfice de plusieurs de ces acteurs, lesquels s'y accorderaient alors de manière consensuelle, ce qui s'insérerait ainsi dans une tendance tout à fait novatrice de « contractualisation » du traitement des difficultés des entreprises (§2).

§1- Fiducie et procédures collectives : des intérêts a priori inconciliables

Les notions de « droit des entreprises en difficulté », ou de « droit des procédures collectives », ne sont pas évidentes en soi et découlent d'une vision dynamique d'un droit

longtemps appelé « droit des faillites ». En effet, historiquement le « failli »¹ était le commerçant qui trompait la confiance de ses cocontractants en ne payant pas ses dettes, et que l'on considérait donc comme un élément perturbateur portant directement atteinte à la sécurité des transactions dans un contexte commercial où le crédit² était largement utilisé. C'est pourquoi le droit des faillites, qui avait alors une très forte coloration pénale, a longtemps été cantonné à une double fonction : d'une part la sanction du débiteur défaillant et son exclusion de la vie des affaires³, et d'autre part le paiement des créanciers. La prise en compte progressive de préoccupations générales d'ordre économique et social dépassant les simples rapports du débiteurs avec ses créanciers ne commença qu'à partir de la seconde moitié du XX^e siècle, sensiblement d'abord par l'ordonnance du 13 juillet 1967, radicalement ensuite par les lois du 1er mars 1984 relatives à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises et du 25 janvier 1985 relatives au redressement et à la liquidation des entreprises. En effet, ces deux lois opérèrent une véritable mutation du « droit des faillites » en un « droit des entreprises en difficulté », passant d'un objectif de sanction du débiteur et de satisfaction des créanciers à un objectif de préservation et de retournement de l'entreprise et donc des emplois qui en découlent.

La conséquence de cette mutation parachevée par la loi de 1985 est la nécessaire diminution de l'efficacité des sûretés réelles grevant les biens du débiteur en difficulté, et ce, parfois même en amont de toute cessation des paiements⁴ : d'une part en ce que les sûretés réelles se trouvent dorénavant paralysées lors de l'ouverture d'une procédure collective du fait de l'interdiction du paiement des dettes antérieures au jugement d'ouverture⁵, de l'interruption des poursuites individuelles⁶, et de l'arrêt du cours des inscriptions⁷ ; d'autre part en ce qu'elles sont susceptibles de perdre leur valeur économique notamment du fait d'un plan de cession⁸, ou du fait des rééchelonnements ou des remises de dettes acceptées par les comités des créanciers, ces derniers

¹ Le mot « faillite » vient du latin « fallere » qui signifie « tromper ».

² « Crédit » venant du latin « credere » signifiant « croire » : l'octroi d'un crédit repose sur un rapport de confiance.

³ Le banc du marchand était rompu : « banca rotta », d'où le terme « banqueroute ». La différence qu'a faite le droit postérieur entre la faillite et la banqueroute a longtemps était alors ignoré.

⁴ Art. L620-1 du Code de commerce : « *Il est institué une procédure de sauvegarde ouverte sur demande d'un débiteur mentionné à l'article L. 620-2 qui, sans être en cessation des paiements, justifie de difficultés qu'il n'est pas en mesure de surmonter* ». Cette tendance à l'ouverture d'une procédure collective en amont de toute cessation des paiements s'est accrue récemment avec l'institution de la sauvegarde financière accélérée par une loi du 22 octobre 2010, ainsi que d'une sauvegarde accélérée de droit commun par l'ordonnance du 12 mars 2014 (art. L628-1 s. du Code de commerce)

⁵ Art. L622-7 du Code de commerce

⁶ Art. L622-21 du Code de commerce

⁷ Art. L622-30 du Code de commerce

⁸ Art. L642-12 du Code de commerce : « *Lorsque la cession porte sur des biens grevés d'un privilège spécial, d'un gage, d'un nantissement ou d'une hypothèque, le tribunal affecte à chacun de ces biens, pour la répartition du prix et l'exercice du droit de préférence, la quote-part du prix, déterminée au vu de l'inventaire et de la prise des actifs et correspondant au rapport entre la valeur de ce bien et la valeur totale des actifs cédés* ».

étant composés indistinctement de créanciers chirographaires et de créanciers munis de sûretés réelles.

Cette évolution n'a pas été neutre sur le crédit des entreprises, et donc sur la faculté de ces dernières à se refinancer par la dette. En effet, le crédit d'un emprunteur est largement conditionné par la faculté de ce dernier à accorder des garanties efficaces de paiement aux prêteurs. Ainsi, partant du constat d'une diminution de l'efficacité des sûretés réelles traditionnelles en cas d'ouverture d'une procédure collective, certains prêteurs ont pu progressivement exiger de l'emprunteur des garanties « extrêmes » en contrepartie de leurs financements et ce de manière à neutraliser les éventuels effets d'une procédure collective sur le bon déroulement du paiement de leurs créances. Ces garanties « extrêmes » consistent essentiellement en des garanties fondées sur la propriété des biens affectés en garantie, autrement appelées « propriétés-sûretés », au nombre desquelles figurent la clause de réserve de propriété, la cession de créances professionnelles dite cession « Dailly » introduite par la loi n°81-1 du 2 janvier 1981, et dernièrement la fiducie-sûreté qui fut introduite, non sans émois et après des années de tractation, par la loi n°2007-211 du 19 février 2007 dans le Code civil aux articles 2011 et suivants.

La fiducie peut se définir comme étant le transfert de propriété d'un bien opéré par une personne, le « constituant », au profit d'une autre, le « fiduciaire », afin que cette dernière accomplisse une mission préalablement déterminée sur ce bien au profit d'un bénéficiaire. La fiducie-sûreté consiste donc pour un constituant à affecter un bien en garantie du paiement d'une dette au profit du bénéficiaire, cela en transférant la propriété de ce bien au profit du fiduciaire dont la mission sera dans un premier temps de conserver le bien en garantie le temps du paiement de la dette, et dans un second temps soit de re-transférer ce bien au constituant en cas de paiement total de la dette garantie, soit de transférer ce bien au bénéficiaire en cas de défaillance du débiteur garanti. Etant donné que le débiteur garanti est souvent le constituant d'une telle sûreté, la fiducie-sûreté revient ainsi potentiellement pour le créancier à contourner les effets d'une procédure collective ouverte à l'égard du débiteur défaillant puisque les biens affectés en garantie ne font plus partie du patrimoine de ce dernier le temps du paiement de la dette garantie.

Les relations de la fiducie-sûreté avec le traitement des difficultés d'une entreprise semblent donc paradoxales. En effet, d'un côté la mise en place d'une fiducie-sûreté permettrait aux entreprises d'avoir accès à de nouveaux financements - souvent vitaux - dans des conditions qu'elles n'auraient pas pu obtenir sans une telle sûreté, et ce a fortiori lorsque l'entreprise connaît déjà des difficultés. Toutefois, d'un autre côté, la consécration d'une telle sûreté viendrait à relativiser complètement la discipline collective qui s'impose normalement aux créanciers d'un

débiteur défaillant. En ce sens, elle nuirait d'une part à l'égalité des créanciers, et d'autre part au redressement de l'entreprise en difficulté, cette dernière n'étant alors plus efficacement protégée contre les prétentions de ses créanciers par l'ouverture d'une procédure collective à son profit.

Il faudra donc dans le cadre de ce mémoire tenter d'analyser dans quelle mesure cette technique civiliste s'oppose au droit des procédures collectives, ce qui revient à déterminer d'une part dans quelle mesure les entreprises sont susceptibles d'avoir accès et recours à une telle sûreté, et d'autre part la manière par laquelle une telle technique issue du droit civil est appréhendée par le droit des procédures collectives. Il faudra également s'attacher à analyser la faculté de la fiducie à être modelée et ajustée à la situation du débiteur tout en conservant sa force au profit du créancier-bénéficiaire, et ce, de manière à favoriser la restructuration du débiteur en difficulté : cette dernière question s'insérerait alors dans la problématique plus large qu'est celle de la « contractualisation » du droit des entreprises en difficulté.

§2- Fiducie et restructuration d'entreprise : des intérêts susceptibles de converger dans le cadre d'une contractualisation du droit des entreprises en difficulté

La fiducie ne se résume pas à un rôle de « sûreté ». Elle peut en effet avoir une fonction de « gestion », permettant ainsi au constituant de transmettre un bien à un fiduciaire afin que ce dernier réalise une mission particulière sur ce bien. La fiducie-gestion peut donc être à l'origine de divers montages. Se poserait ici la question de la possibilité de réaliser de tels montages dans le cadre d'une restructuration d'entreprise en difficulté, en dépit du caractère d'ordre public traditionnellement attaché au droit des entreprises en difficulté.

A ce titre, il convient de remarquer que l'utilisation de l'expression « restructuration d'entreprise en difficulté » n'est pas en elle-même neutre. Le recours à cette notion semble en effet marquer un dépassement de l'évolution marquée par la loi de 1985. Une restructuration d'entreprise peut en effet se définir comme étant une « *modification du cadre et du mode d'organisation de la structure, trouvant son origine dans un mécanisme juridique susceptible d'entraîner une transformation durable et sensible de ses éléments essentiels. Elle se distingue nettement de la réorganisation, simple changement ou transformation d'activité* »¹. Cette définition est susceptible d'englober tant les restructurations d'entreprises *in bonis*, à savoir les opérations touchant à la structure sociétaire telles que les fusions, scissions, apports partiels d'actifs et acquisitions

¹ Christine MASQUEFA, « La restructuration », LGDJ, 2000

d'entreprises, que les restructurations d'entreprises en difficulté, c'est-à-dire celles essentiellement concernées par les procédures préventives et collectives prévues au Livre VI du Code de commerce. Cette indissociation dont témoigne ce terme semble ainsi impliquer que la phase de restructuration ne serait qu'une étape dans la vie d'une société : restructurer une société ne sonnerait pas son glas, mais au contraire lui permettrait de se ré-adapter aux exigences du marché, et ce, grâce à des ajustements techniques et stratégiques de sa structure : on re-fait sa structure. Les montages, en ce qu'ils formalisent une ingéniosité finalisée, ont donc ici un rôle à jouer. Une contractualisation des procédures de traitement des entreprises en difficulté semble s'annoncer.

La fiducie semble répondre à une telle malléabilité contractuelle. Or le transfert de propriété qu'elle emporte n'est pas sans intérêts dans le cadre d'une restructuration d'entreprises en difficulté : transférer la propriété d'un actif, c'est en effet d'une part sécuriser cet actif hors du patrimoine du débiteur afin de l'affecter à une destination particulière que l'entreprise en difficulté souhaiterait, pour une raison ou pour une autre, préserver ; c'est également d'autre part transférer le risque afférent à cet actif - et la responsabilité qui y est sous-jacente - hors du patrimoine du débiteur en difficulté. L'intervention d'un tiers indépendant, à savoir le fiduciaire, dans la gestion d'opérations complexes et conflictuelles dans le cadre d'une restructuration d'entreprise en difficulté, pourrait ainsi permettre des compromis d'un nouveau genre entre débiteurs et créanciers, par-delà leur antagonisme traditionnel.

La fiducie serait ainsi un instrument à la dualité paradoxale. Elle serait en effet à la fois un instrument redoutable de protection des créanciers lorsqu'abordée dans sa fonction de « sûreté » (Partie I), mais également un instrument innovant au service de la restructuration du débiteur tant lorsqu'abordée dans sa fonction de « sûreté » que de « gestion » (Partie II). L'analyse des interactions possibles entre la technique de la fiducie et les opérations de restructuration d'entreprise en difficulté semble donc riche et de nature à refléter les dynamiques tant présentes que futures du droit français des entreprises en difficulté.

PARTIE I - LA FIDUCIE-SÛRETÉ COMME INSTRUMENT SOUPLE ET EFFICACE DE PROTECTION DES CREANCIERS DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION

La fiducie-sûreté est un instrument privilégié de protection des créanciers dans le cadre d'une restructuration d'entreprise en ce que d'une part ses conditions de constitution permettent, par leur souplesse dans le fond et malgré une certaine complexité dans la forme, l'intervention d'une grande variété d'acteurs et de montages (Chapitre 1), et d'autre part, en ce qu'elle se révèle être, du fait du transfert de propriété qu'elle opère, redoutablement efficace dans ses effets, et ce, même en cas d'ouverture d'une procédure collective (Chapitre 2).

Chapitre 1 - Des conditions de mise en place souples dans le fond mais alourdies dans la forme

Quels sont les acteurs potentiellement visés par la fiducie-sûreté ? L'adéquation d'une sûreté aux besoins d'un montage peut notamment être déduite de la faculté des acteurs en présence à accepter en opportunité de se soumettre à des conditions plus ou moins complexes de constitution, cette marge d'acceptation de la contrainte se déterminant selon les enjeux en place et la qualité des différents acteurs en présence. Il convient ainsi de déterminer le degré de complexité et de contrainte que peuvent présenter les conditions de mise en place d'une fiducie-sûreté afin de pouvoir esquisser le portrait des acteurs potentiellement concernés par cette sûreté.

Deux grands types de conditions de mise en place peuvent être constatés : d'une part les conditions subjectives, c'est-à-dire celles relatives à la qualité des parties en présence (Section 1), et d'autre part, les conditions objectives, c'est-à-dire celles relatives au champ d'application matériel de la sûreté en elle-même (Section 2).

Section 1 : Conditions subjectives : une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier mais alourdie par la nécessaire intervention d'un tiers

Le mécanisme de la fiducie implique fondamentalement l'intervention de trois acteurs : le(s) constituant(s), le(s) fiduciaire(s) et le(s) bénéficiaire(s). A ces trois acteurs peuvent s'ajouter un quatrième, à savoir le tiers-intervenant. Il convient de déterminer le degré d'exigence imposé par les textes d'une part quant au débiteur et au créancier (§1), et d'autre part quant au fiduciaire et au tiers intervenant (§2).

§1- Une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier

Le débiteur s'engageant à transférer le bien qui sera affecté en garantie correspond au constituant (A), tandis que le créancier de la dette garantie et de la sûreté correspond au bénéficiaire de la fiducie-sûreté (B).

A/ Les conditions relatives au constituant

1- Ouverture de la fiducie tant aux personnes morales qu'aux personnes physiques

Selon la loi n°2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie, seules les personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés de plein droit ou sur option pouvaient constituer une fiducie-sûreté. La loi n°2008-776 du 4 août 2008 a finalement abrogé cette restriction en permettant dorénavant à toute personne morale, qu'elle soit passible ou non de l'impôt sur les sociétés, ainsi qu'à toute personne physique de recourir à la fiducie en tant que constituant.

Cette ouverture de la qualité de constituant aux personnes physiques s'est cependant assortie de dispositions nouvelles relatives à la protection des incapables. En effet, s'agissant des mineurs, en plus de l'interdiction classique qui leur est faite de conclure des actes de disposition¹, il est interdit aux représentants légaux de constituer une fiducie portant sur des biens d'un mineur². S'agissant des majeurs, un majeur sous curatelle ne peut conclure un contrat de fiducie qu'avec l'assistance du curateur³, faculté déniée au majeur sous tutelle⁴. Enfin, il faut préciser, toujours

¹ Art. 1123 et 388 du Code civil

² Art. 408-1 du Code civil : « Les biens ou droits d'un mineur ne peuvent être transférés dans un patrimoine fiduciaire ».

³ Art. 468 al. 2 du Code civil : « La personne en curatelle ne peut, sans l'assistance du curateur conclure un contrat de fiducie ni faire emploi de ses capitaux ».

⁴ Art. 509 du Code civil : « Le tuteur ne peut, même avec une autorisation :... 5° Transférer dans un patrimoine fiduciaire les biens ou droits d'un majeur protégé ».

concernant les majeurs protégés, que le fiduciaire désigné par le contrat de fiducie ne peut exercer une charge curatéliaire ou tutélaire à l'égard du constituant¹.

Le législateur a également voulu protéger le conjoint du constituant-personne physique en précisant que les époux mariés sous le régime de la communauté de biens ne peuvent, l'un sans l'autre, transférer un bien de la communauté dans un patrimoine fiduciaire².

Un dirigeant social devra ainsi avoir toutes ces interdictions à l'esprit avant de constituer une fiducie-sûreté en garantie d'une dette contractée par son entreprise.

2- Ouverture de la fiducie tant en garantie d'une dette personnelle qu'en garantie de la dette d'autrui

A la lecture des textes, rien ne semble empêcher le constituant de conclure une fiducie en garantie non pas d'une dette qui lui serait personnelle, mais en qualité de tiers garant³. Cette hypothèse de dissociation entre la qualité de constituant d'une sûreté réelle et celle de débiteur de la dette garantie a d'ailleurs été admise par le législateur⁴.

3- Restriction mineure quant au lieu de résidence du constituant

Le constituant, au même titre que le fiduciaire, doit être résident d'un Etat de l'Union européenne ou d'un Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale en vue d'éliminer les doubles impositions qui contient une clause d'assistance administrative destinée à lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale⁵. La conclusion du contrat de fiducie est donc subordonnée dans son efficacité juridique à une condition de résidence fiscale des contractants⁶.

Cette condition de validité de nature fiscale peut sembler incongrue, mais est en réalité manifeste de l'état d'esprit du législateur lorsqu'il introduisit la fiducie dans le Code civil en 2007 : elle vise à prévenir l'utilisation frauduleuse de la fiducie au sens du financement d'activités illicites, du blanchiment de capitaux et d'évasion fiscale.

¹ Art. 445 du Code civil

² Art. 1424 al. 2 du Code civil

³ Cette faculté de « fiducie pour autrui » est notamment évoquée dans : A. CERLES, « La fiducie, nouvelle reine des sûretés », JCP E 2006.2054, spéc. A, p. 20, n°2011 ; P.-M. LE CORRE, « La fiducie-sûreté, un instrument de sécurisation de la bonne exécution du plan de sauvegarde ou de redressement », D. 2009, p. 882 ; RLDS, Etude 293-120.

⁴ Art. 2334 du Code civil concernant le gage : « *Le gage peut être consenti par le débiteur ou par un tiers ; dans ce dernier cas, le créancier n'a d'action que sur le bien affecté en garantie* » ; et plus généralement, art. 1422 al.2 du Code civil : les époux « *ne peuvent non plus, l'un sans l'autre, affecter l'un de ces biens à la garantie de la dette d'un tiers* ».

⁵ Art. 13 de la loi n°2007-211 du 19 févr. 2007

⁶ Sur la notion de résidence fiscale : art. 4 du Code Général des Impôts.

B/ Les conditions relatives au bénéficiaire

1- L'absence de restriction quant à la qualité de bénéficiaire

Il n'y a aucune restriction quant à la qualité du bénéficiaire d'une fiducie-sûreté. Toute personne, physique ou morale, capable ou incapable, peut être désignée comme bénéficiaire d'une fiducie. Cette liberté totale dans la désignation d'un quelconque bénéficiaire représente un avantage non négligeable de la fiducie-sûreté par rapport à la cession Dailly à titre de garantie qui, elle, restreint les bénéficiaires potentiels de la cession à titre de garantie aux seuls établissements de crédit¹.

2- La multitude de configurations possibles

La qualité de bénéficiaire peut aussi bien être attribuée à un tiers que se superposer à celle de constituant ou de fiduciaire². Cela n'est pas étonnant concernant le constituant, ce dernier ayant généralement vocation à recouvrer la propriété du bien transmis au fiduciaire en cas de fiducie-gestion, mais également en cas de fiducie-sûreté lorsque la créance garantie viendrait à être payée. Cela est plus original pour le fiduciaire : si le bénéficiaire est aussi le fiduciaire, alors la défaillance du débiteur aura simplement pour effet d'attribuer à ce bénéficiaire la libre disposition de l'actif affecté en garanti, sa propriété lui ayant déjà été transmise lors de la constitution de la fiducie-sûreté.

Le bénéficiaire peut également être un tiers : dans ce cas, le mécanisme de la fiducie prendra une forme similaire à celle de la stipulation pour autrui, puisque le contrat de fiducie pourra être révoqué par le constituant tant qu'il n'aura pas été accepté par le tiers-bénéficiaire, mais deviendra irrévocable après une telle acceptation, sauf décision de justice ou accord du tiers-bénéficiaire³. En cas de défaillance du débiteur, le tiers-bénéficiaire pourra exiger la remise par le fiduciaire des biens objets de la fiducie⁴, et en deviendra propriétaire.

La seule restriction possible à ces trois différentes configurations réside dans la prohibition des fiducies-libéralités : ainsi la transmission finale de la propriété fiduciaire au profit du fiduciaire-

¹ Art. L313-23 du Code Monétaire et Financier.

² Art. 2016 du Code civil : « *Le constituant ou le fiduciaire peut être le bénéficiaire ou l'un des bénéficiaires du contrat de fiducie* ».

³ Art. 2028 du Code civil

⁴ Sur l'analyse de la nature juridique du droit du tiers-bénéficiaire sur le fiduciaire : C. de LAJARTE, « La nature juridique des droits du bénéficiaire d'un contrat de fiducie », RLDC, 2009. L'auteur y soutient que le droit du bénéficiaire sur le fiduciaire est un droit personnel, et plus précisément une obligation de donner, susceptible ainsi d'une exécution forcée en nature.

bénéficiaire ou du tiers-bénéficiaire ne pourra en aucun cas procéder d'une intention libérale, et ce, à peine de nullité¹.

La fiducie-sûreté est ainsi d'une très grande flexibilité s'agissant des conditions requises pour être constituant ou bénéficiaire. La technique se trouve cependant alourdie par l'intermédiation d'un fiduciaire et éventuellement d'un tiers intervenant, et ce à la différence des autres sûretés réelles classiques. Il faut donc désormais s'attacher à déterminer dans quelle mesure une telle intermédiation est de nature à influencer l'attractivité de la fiducie-sûreté par rapport aux autres sûretés réelles.

§2- Une technique alourdie du fait de la nécessaire intervention d'un ou plusieurs tiers

A la différence d'une sûreté classique, la configuration d'une fiducie ne se limite pas aux seuls constituant et créancier : en effet, l'intervention d'un fiduciaire est consubstantielle à la technique (A), auquel peut s'ajouter dans certains cas un tiers intervenant (B).

A/ Les conditions relatives au fiduciaire

1- Limitation de la qualité du fiduciaire à certains établissements financiers et aux avocats

Le législateur a restreint la qualité de fiduciaire à certains professionnels énumérés limitativement à l'article 2015 du Code civil, à savoir d'une part les établissements financiers que sont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les compagnies d'assurance et les établissements assimilés, et d'autre part les avocats pour lesquels certaines règles de déontologie ont été adaptées à l'occasion².

Cette limitation de la qualité de fiduciaire à certains professionnels peut trouver sa justification d'abord dans la volonté du législateur d'empêcher toute utilisation de la fiducie comme instrument de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme : en effet les établissements financiers³ et les avocats⁴ sont les débiteurs privilégiés de l'obligation de déclaration de soupçon⁵

¹ Art. 2013 du Code civil : « *Le contrat de fiducie est nul s'il procède d'une intention libérale au profit du bénéficiaire. Cette nullité est d'ordre public* ».

² L'avocat devra notamment clairement séparer son activité en tant que fiduciaire de ses autres activités, cela afin de pouvoir satisfaire au secret professionnel et à son devoir de coopération avec TRACFIN dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux. Voir sur ce sujet : R. DAMMANN et A. ALBERTINE, « Fiducie : l'avocat face à la fiducie. - Guide pratique de bonne conduite », JCP G, 2011, n°41.

³ Art. L561-2 du Code Monétaire et Financier

⁴ Art. L561-3 du Code Monétaire et Financier

⁵ Art. L561-15 du Code Monétaire et Financier

auprès de TRACFIN. De plus, il est probable que le législateur ait voulu restreindre la qualité de fiduciaire aux personnes présentant des garanties financières suffisantes de restitution du bien aliéné fiduciairement : et en effet, cette garantie financière se retrouve tant pour les établissements financiers du fait de la réglementation prudentielle pesant sur eux, que pour les avocats fiduciaires qui sont pour leur part dorénavant astreints à une obligation de souscription à une assurance de responsabilité civile professionnelle couvrant ce risque spécifique¹.

Ainsi à première vue, la nécessaire intervention de tels professionnels en tant que fiduciaires semble alourdir les formalités de mise en place d'une fiducie-sûreté, ainsi que les coûts de l'opération notamment au titre de la rémunération des services du fiduciaire. Cependant, ce serait oublier que le créancier de la dette garantie peut cumuler les qualités de fiduciaire et de bénéficiaire² : ainsi la fiducie-sûreté pourra être d'une constitution très simple si le créancier est un établissement de crédit, puisqu'il pourra alors prendre lui-même la qualité de fiduciaire.

Ce cumul par l'établissement de crédit des qualités de fiduciaire et de bénéficiaire ne sera cependant probablement pas opportun si la fiducie-sûreté est couplée, sur les mêmes biens, d'une fiducie-gestion : il faudra alors recourir à un tiers pour s'acquitter de cette mission, cette dernière pouvant s'avérer complexe et hors du champ de compétence de l'établissement de crédit. Cependant, dans cette hypothèse, la question de l'alourdissement des formalités de mise en place et du renchérissement de l'opération du fait de l'intervention d'un tiers fiduciaire ne se pose même pas : en effet, dans ce contexte, c'est précisément l'intermédiation du fiduciaire qui est recherchée en vue de l'accomplissement d'une mission en tant que gestionnaire indépendant.

Ainsi au regard de ces arguments, la nécessaire intervention d'un fiduciaire et la limitation de la qualité de ce dernier à certains intervenants ne semblent pas constituer en soi des arguments défavorables à la constitution d'une fiducie-sûreté dans le cadre d'une restructuration, en particulier lorsque le bénéficiaire de la fiducie-sûreté est en mesure de cumuler cette qualité avec celle de fiduciaire. Bien au contraire, ces deux points garantissant la neutralité et la solidité financière de la technique semblent en réalité plutôt susceptibles de susciter la confiance de tous les acteurs de la restructuration.

¹ Art. 27 al. 4 de la loi n°71-1130 du 31 déc. 1971 tel que modifié par la loi n°2008-776 du 4 août 2008 ; art. 205 al. 2 et 209-1 al. 1 du décret n°91-1197 du 27 nov. 1991 tels que modifiés par les art. 3 et 4 du décret n°2009-1627 du 23 déc. 2009.

² Art. 2016 du Code civil : voir *supra*.

2- Restriction quant au lieu de résidence du fiduciaire

Le fiduciaire, au même titre que le constituant, doit être résident d'un Etat de l'Union européenne ou d'un Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale en vue d'éliminer les doubles impositions qui contient une clause d'assistance administrative destinée à lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale¹.

B/ Les conditions relatives au tiers-protecteur

A l'instar du « *protector* » surveillant la gestion des biens du *settlor* par le *trustee*, le constituant peut à tout moment désigner un tiers chargé de s'assurer de la préservation de ses intérêts dans le cadre de l'exécution du contrat de fiducie². Le contrat de fiducie peut cependant exclure cette faculté, sauf dans les cas où le constituant est une personne physique.

Les textes ne semblent prévoir aucune restriction quant à la qualité des personnes susceptibles d'être désignées comme tiers par le constituant : la liberté contractuelle semble donc être la règle à cet égard.

La liberté contractuelle se retrouve également au niveau des pouvoirs de ce tiers protecteur : si la loi lui permet de disposer des pouvoirs que la loi attribue au constituant et lui attribue la faculté de demander au fiduciaire de rendre compte de sa mission³ ainsi que celle de saisir le juge en vue du remplacement du fiduciaire⁴, il semble tout à fait possible de les aménager contractuellement en les étendant, restreignant ou détaillant.

L'interposition de ce tiers-protecteur entre le constituant et le fiduciaire, facultative en cas de constituant-personne morale, n'alourdit donc en rien les formalités de mise en place d'une fiducie. Bien au contraire, comme le remarque Me S. Esquiva-Hesse, ce tiers protecteur, s'il est choisi pour ses compétences, est susceptible en réalité de constituer un interlocuteur privilégié pour le fiduciaire : ce dernier pourra lui transmettre de façon régulière des comptes-rendus de son activité, ainsi que tous les éléments permettant au constituant d'apprécier l'exécution par le fiduciaire de sa mission⁵.

Les conditions « subjectives » de constitution de la fiducie-sûreté sont donc globalement peu contraignantes, et sont même au contraire dans une certaine mesure garantes de la sécurité d'une

¹ Art. 13 de la loi n°2007-211 du 19 févr. 2007

² Art. 2017 du Code civil

³ Art. 2022 al. 3 du Code civil

⁴ Art. 2027 du Code civil

⁵ S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55

telle opération. A cet égard, la fiducie-sûreté peut donc s'avérer être un instrument attractif de protection des créanciers, notamment dans l'optique d'une restructuration d'entreprise. Il faut donc désormais déterminer s'il en va de même concernant les conditions « objectives » de constitution de la fiducie-sûreté, c'est-à-dire les conditions tenant aux formalités nécessaires à la mise en place d'un tel instrument.

Section 2 : Conditions objectives : une grande liberté contractuelle cependant encadrée par un formalisme lourd

§1- Un formalisme de constitution lourd

Le formalisme de constitution d'une fiducie est lourd du fait de l'exigence d'un écrit et de mentions légales (A) et du fait de mesures d'enregistrement et de publication (B).

A/ L'exigence d'un écrit et de mentions légales

1- L'exigence d'un écrit sous seing privé voire notarié

En dépit du silence de la loi, il semble n'y avoir aucun doute sur le fait que le contrat de fiducie soit un contrat solennel, c'est-à-dire un contrat requérant une constatation par écrit à titre de validité, cela se déduisant notamment de l'exigence de mentions légales obligatoires posée par l'article 2018 du Code civil.

Un acte sous seing privé devrait suffire, sauf dans deux cas où la forme authentique est obligatoire à peine de nullité : d'une part si les biens, droits ou sûretés transférés dans le patrimoine fiduciaire dépendent de la communauté existant entre les époux ou d'une indivision¹, et d'autre part si la transmission du bien nécessite en droit commun l'accomplissement d'un acte notarié, ce qui est le cas pour les immeubles ou les droits réels immobiliers².

2- L'exigence de mentions obligatoires et facultatives

A cette exigence d'un écrit, s'ajoute l'exigence de mentions devant être contenues dans le contrat de fiducie, soit à titre obligatoire, soit à titre facultatif.

¹ Art. 2012 al. 2 du Code civil

² Art. 2019 al. 2 du Code civil

Concernant les mentions obligatoires, l'article 2012 al. 1 du Code civil impose tout d'abord que la fiducie soit « expresse », sans qu'une formule consacrée soit imposée. Selon le professeur Claude Witz, la sanction du défaut de mention expresse ne serait pas la nullité du contrat de fiducie, mais la re-qualification du contrat si son économie le permet¹.

Ensuite, l'article 2018 du Code civil impose à tout contrat de fiducie de mentionner à peine de nullité :

- Les biens, droits ou sûretés transférés, ou s'ils sont futurs, les éléments permettant leur détermination.
- La durée du transfert, qui ne peut excéder quatre-vingt-dix-neuf ans à compter de la signature du contrat. Cette exigence d'une fixation de la durée de la fiducie dès la conclusion du contrat ne semble a priori pas poser de problème : en effet, la durée d'une fiducie-sûreté correspondra vraisemblablement à la durée de remboursement du prêt garanti. Cependant, cette fixation pourra poser plus de problème dans son évaluation en présence d'une fiducie-sûreté rechargeable, c'est-à-dire d'une fiducie pouvant garantir ultérieurement des dettes autres que celles prévues dans son acte constitutif, ou encore en présence d'une fiducie-sûreté servant à garantir l'exécution d'un plan de sauvegarde ou de redressement : dans cette dernière hypothèse, le professeur P.-M. Le Corre souligne en effet que la durée d'une telle fiducie ne peut être déterminée avec précision dans la mesure où le plan peut être modifié².

En réponse à ces hypothèses dans lesquelles la fixation dès la conclusion du contrat d'une durée précise de la fiducie serait impossible, une solution simple semble pouvoir être proposée : elle consiste, en cas de difficulté, à sur-évaluer la durée du contrat, en sachant que le transfert fiduciaire prendra fin automatiquement « *par la réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme* »³. En effet, en cas de fiducie-sûreté, quand bien même la durée du contrat serait trop longue, la fiducie prendra fin de toute façon à l'extinction de la créance garantie, la garantie de cette créance étant le « but » de la fiducie. Et si en cas de fiducie-rechargeable il semble falloir considérer que le « but » de la fiducie ne sera pas réalisé lors de l'extinction de la créance garantie originale puisque le but de la fiducie inclura aussi ici la vocation de l'instrument au rechargement, le constituant ne sera pas pour autant lié par une sur-évaluation de la durée du contrat de fiducie

¹ C. WITZ, « Fiducie - Introduction et constitution », J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, 2012, §65

² P.-M. LE CORRE, « La fiducie-sûreté, un instrument de sécurisation de la bonne exécution du plan de sauvegarde ou de redressement », D. 2009, p. 882

³ Art. 2029 al. 1 du Code civil

puisque celui-ci pourra révoquer le contrat à tout moment du moment que cette révocation intervienne avant toute acceptation du rechargement de la fiducie par un bénéficiaire ultérieur¹.

- L'identité du ou des constituants ;
- L'identité du ou des fiduciaires ;
- L'identité du ou des bénéficiaires ou, à défaut, les règles permettant leur désignation ;
- La mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition : le fiduciaire doit en effet connaître les contours de sa mission afin d'exercer les pouvoirs qui lui sont consentis sur le patrimoine fiduciaire en fonction de l'objet du contrat : à savoir la gestion ou la mise en garantie des biens transférés.

Les articles 2372-2 et 2488-2 du Code civil ajoutent que, s'agissant des fiducies-sûretés, doivent également être mentionnées à peine de nullité la dette garantie et la valeur estimée du bien ou du droit transféré dans le patrimoine fiduciaire. L'obligation de mentionner la dette garantie dans l'acte constitutif de la fiducie-sûreté² résulte du principe de spécialité des sûretés réelles selon lequel une sûreté réelle ne peut garantir que des créances déterminées ou déterminables, par opposition aux sûretés *omnibus*, et ce, en vue de protéger le crédit du constituant : la fiducie-sûreté ne pourra ainsi pas garantir toutes les dettes présentes et futures d'une même personne à l'égard de ce constituant. En revanche, la mention de la valeur estimée du bien ou du droit transféré a pu paraître inutile et coûteuse aux yeux de certains auteurs : en effet, comme le souligne le professeur Marc Dupichot, la seule valeur qu'il importe de connaître afin de protéger les intérêts du constituant est celle des biens ou droits fiduciaires au jour de la réalisation de la sûreté³, et non celle au jour de sa constitution⁴. Si cette dernière mention est effectivement critiquable en ce qu'elle contribue à alourdir et à renchérir les formalités de constitution de la fiducie, celle-ci ne nous semble cependant pas totalement inutile dans la mesure où la différence entre la valeur des biens mis en fiducie lors de la constitution et leur valeur lors de la réalisation pourra permettre de manière incidente à engager la responsabilité du fiduciaire en cas de différence anormale de valeur.

Concernant les mentions purement facultatives, le contrat de fiducie pourra tout d'abord comporter les mentions découlant de la nature supplétive de certaines dispositions de la loi, telles

¹ Art. 2028 du Code civil : « *Le contrat de fiducie peut être révoqué par le constituant tant qu'il n'a pas été accepté par le bénéficiaire. Après acceptation par le bénéficiaire, le contrat ne peut être modifié ou révoqué qu'avec son accord ou par décision de justice* ».

² L'ajout de cette mention obligatoire résulte de l'ordonnance n°2009-112 du 30 janv. 2009 ; avant 2009, son absence avait été critiquée : P. CROCQ, « Lacunes et limites de la loi au regard du droit des sûretés », D. 2007, p. 1354

³ Or cette valeur des biens et droits fiduciaires au jour de la réalisation de la fiducie-sûreté imposée par les articles 2372-3 al. 3 et 2488-3 al. 3 du Code civil

⁴ M. DUPICHOT, « Droit des sûretés », Montchrestien, 2010, §3069

que par exemple la faculté de renonciation du constituant à un tiers protecteur¹, ou la faculté de rechargement de la fiducie-sûreté²

De plus, le contrat de fiducie devra naturellement comporter toutes les mentions nécessaires à son bon fonctionnement et qui n'ont pas été prévues par la loi, la rigueur demandée à cette étape aux rédacteurs du contrat étant la contrepartie directe de la grande liberté contractuelle laissée aux parties par le législateur.

3- Comparaison du formalisme de la fiducie avec les autres sûretés

L'exigence d'un écrit et de mentions légales ne rend pas en soi la fiducie-sûreté peu attractive par rapport aux autres sûretés, cette exigence se retrouvant de manière générale dans toutes les sûretés réelles. En effet, l'exigence d'un écrit constatant la constitution de la sûreté réelle résulte notamment du principe de spécialité des sûretés réelles qui implique que les éléments permettant de déterminer à la fois les biens grevés et les créances garanties soient fournis lors de la constitution de la sûreté, ce qui implique l'exigence d'un écrit constatant ces éléments : c'est dans cette logique que l'ordonnance du 23 mars 2006 a pu imposer l'établissement d'un écrit comprenant des mentions obligatoires à titre de validité pour le gage³ ainsi que pour le nantissement de créance⁴. L'hypothèque, quant à elle, de manière similaire à la fiducie-sûreté lorsqu'elle porte sur un immeuble, impose l'établissement d'un acte authentique⁵ contenant des mentions légales à titre de validité⁶. Même la grande concurrente de la fiducie-sûreté qu'est la cession Dailly à titre de garantie a également son lot commun de mentions obligatoires devant à peine de nullité être présentes dans le bordereau⁷. Il en va de même pour le nantissement de compte-titres qui, certes, n'exige qu'une déclaration signée par le titulaire du compte⁸, mais qui doit tout de même comporter un certain nombre de mentions obligatoires⁹.

Ainsi la fiducie-sûreté ne semble pas plus lourde dans sa constitution que les autres sûretés réelles concernant l'exigence d'un écrit et des mentions obligatoires suivantes : identité des parties,

¹ Art. 2017 du Code civil

² Art. 2372-5 et 2488-5 du Code civil

³ Art. 2336 du Code civil : « *Le gage est parfait par l'établissement d'un écrit contenant la désignation de la dette garantie, la quantité des biens donnés en gage ainsi que leur espèce ou leur nature* ».

⁴ Art. 2356 du Code civil

⁵ Art. 2416 et 2417 du Code civil

⁶ Art. 2418 et 2426 du Code civil

⁷ Art. L313-23 du Code Monétaire et Financier

⁸ Art. L211-20 du Code Monétaire et Financier

⁹ Art. D211-10 du Code Monétaire et Financier

identification des biens mis en garantie, identification de la créance garantie. La durée de la fiducie ne pose pas non plus de difficultés majeures comme nous l'avons vu précédemment. Certes, la détermination des missions et des pouvoirs exacts du fiduciaire pourra se révéler ardue dans certaines hypothèses. De même, l'évaluation des biens et droits transférés dans le patrimoine fiduciaire pourra poser des difficultés et même un coût.

La lourdeur du formalisme de la fiducie se manifeste en réalité surtout en creux, c'est-à-dire lorsque rien n'est prévu par la loi : en effet, par-delà les mentions légales, la rédaction d'un contrat de fiducie doit prendre en compte la constitution d'un patrimoine fiduciaire autonome engendrant toute une série d'obligations et de potentielles interactions entre les parties au contrat. La complexité de ces dernières dépendra de la configuration de la fiducie choisie par les parties, c'est-à-dire selon que la fiducie est avec ou sans dépossession, selon qu'elle est rechargeable ou non, selon sa durée, et selon la qualité du fiduciaire : bénéficiaire ou tiers. Un micro-système plus ou moins évolué est à organiser, la contrepartie se trouvant dans le nouveau champ des possibles permis par la fiducie-sûreté et dont la mesure est la liberté contractuelle.

B/ L'exigence de mesures d'enregistrement et de publication

1- Un enregistrement administratif systématique à peine de nullité

Selon l'art. 2019 du Code civil, « à peine de nullité, le contrat de fiducie et ses avenants sont enregistrés dans le délai d'un mois à compter de leur date au service des impôts du siège du fiduciaire ou au service des impôts des non-résidents si le fiduciaire n'est pas domicilié en France ». Cette obligation d'enregistrement de tout contrat de fiducie répond à un objectif de transparence de l'instrument, et est destinée à permettre un contrôle de l'activité fiduciaire par les autorités administratives dans le cadre de la lutte contre l'évasion fiscale, le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme¹. Ces informations ont vocation à être centralisées par le registre national des fiducies qui est un registre privé, celui-ci n'étant consultable que par une liste limitative de destinataires à savoir : « le juge d'instruction, le procureur de la République, les officiers de police judiciaire, les agents des douanes mentionnés à l'article 28-1 du code de procédure pénale, les agents du service TRACFIN et les agents habilités de la direction générale des finances publiques chargés du contrôle et du recouvrement en matière fiscale »².

¹ Art. 1 du décret n°2010-219 du 2 mars 2010 relatif au traitement automatisé de données à caractère personnel dénommé « Registre national des fiducies »

² Art. 5 du décret n°2010-219 du 2 mars 2010

Le but de ce registre n'est ainsi nullement de porter les contrats de fiducie à la connaissance des tiers pour permettre leur opposabilité : ce défaut de création d'un registre de publicité des fiducies-sûretés a pu notamment être critiqué, notamment au regard du système limité de publication applicable à la fiducie-sûreté.

2- Une restriction regrettable de la publicité au titre de l'opposabilité

Le contrat de fiducie doit être impérativement soumis à la publicité, et ne sera à ce titre opposable aux tiers dans le transfert de propriété qu'il réalise¹, que lorsque le patrimoine fiduciaire comprend des biens ou des droits dont la mutation est soumise à la publicité² tels que les brevets d'invention³ ou encore les aéronefs⁴ et bateaux⁵ : il y a donc à cet égard un pur renvoi au droit spécifique applicable à la mutation de chaque bien pris dans son individualité. Le législateur ne fait qu'appliquer cette règle générale en précisant que le contrat de fiducie portant sur des immeubles ou des droits réels immobiliers doit être publié dans les conditions de la « formalité fusionnée » qui réunit enregistrement et publicité foncière et qui sont prévues aux articles 647 et 657 du Code Général des Impôts, bien qu'il en renforce la sanction en édictant la nullité du contrat plutôt que sa simple inopposabilité⁶.

La question de la publicité ne se pose en réalité pas lorsque la fiducie opère, en plus du transfert de propriété des biens mis en garantie, la « dépossession » du constituant de ces mêmes biens : en effet dans cette hypothèse, le droit de propriété du fiduciaire est opposable *erga omnes*, c'est-à-dire à tous les tiers, du fait de la possession réelle qu'il a sur ces biens : son contrôle de fait s'oppose ainsi à toute contestation de son droit réel par un tiers, l'exclusivité du fiduciaire sur le bien mis en garantie est donc absolue.

Cependant, faute d'un système général de publicité à destination des tiers et concernant les meubles corporels dont la mutation n'impose pas en soi la publicité, l'opposabilité du contrat de fiducie aux tiers devient problématique lorsque la fiducie-sûreté a été constituée sans dépossession

¹ Sur une distinction claire entre d'une part l'opposabilité *erga omnes* dite « substantielle », en tant que structure fondamentale du droit de propriété car créant une exclusivité du propriétaire à l'égard de sa chose vis-à-vis des tiers, et d'autre part l'opposabilité « simple », qui est, elle, propre aux actes juridiques - à l'exemple du contrat - et qui n'a pour effet que de les rendre opposables aux tiers en tant que fait et non en tant que norme conventionnelle : F. DANOS, « Propriété, possession et opposabilité », Thèse Economica, 2007, §177 s.

² Art. 2012 al. 2 du Code civil

³ Art. L613-9 du Code de la Propriété Intellectuelle : « Tous les actes transmettant ou modifiant les droits attachés à une demande de brevet ou à un brevet doivent, pour être opposables aux tiers, être inscrits sur un registre, dit registre national des brevets, tenu par l'Institut national de la propriété industrielle ».

⁴ Art. L6121-1 du Code des transports : « L'inscription au registre français d'immatriculation vaut titre de propriété. Le registre est public ».

⁵ Art. L4121-2 du Code des transports

⁶ Art. 2019 al. 2 du Code civil

du constituant, c'est-à-dire lorsque le constituant conserve l'usage et la jouissance du bien affecté en garanti malgré le transfert de ce dernier dans le patrimoine fiduciaire¹. En effet, dans ce cas précis, alors même qu'il est devenu propriétaire du bien meuble corporel mis en garanti et bénéficie donc d'un droit exclusif sur ce bien, le fiduciaire se trouve être particulièrement exposé au risque de se voir opposer l'application de l'article 2276 du Code civil par un éventuel tiers acquéreur de bonne foi qui aurait contracté avec le constituant en pensant légitimement, du fait de l'absence de dépossession, que celui-ci était encore le propriétaire du bien mis en fiducie : dans cette hypothèse de transfert de propriété *a non domino*, l'article 2276 du Code civil a un effet radical en ce qu'il revêt une fonction acquisitive, empêchant ainsi toute action en revendication de la part du propriétaire initial, à savoir le fiduciaire, contre le nouveau propriétaire *a non domino*, à savoir le tiers acquéreur de bonne foi. On voit là une véritable faiblesse à l'efficacité la fiducie-sûreté.

Ce risque d'opposabilité du contrat de fiducie en dehors de toute publicité est atténué concernant les biens meubles incorporels mis en fiducie. D'abord en raison de la jurisprudence de la Cour de cassation qui restreint l'application de l'article 2276 du Code civil aux meubles corporels individualisés². Ensuite parce qu'il existe des régimes spéciaux propres à certains actifs incorporels clés de l'entreprise : d'une part concernant les titres financiers³, puisque la titularité du compte-titres dans lequel est inscrit le titre opère une présomption de propriété sur ce titre⁴, or dans le cas de la fiducie, le titre affecté en garanti fera l'objet d'un virement du compte-titres du constituant vers celui du fiduciaire : le fiduciaire sera donc présumé propriétaire de ce titre inscrit sur son compte ; d'autre part concernant les créances, pour lesquelles le législateur a prévu à l'article 2018-2 du Code civil un régime spécifique d'opposabilité aux tiers lorsqu'elles sont cédées dans le cadre d'une fiducie : « *la cession de créances réalisée dans le cadre d'une fiducie est opposable aux tiers à la date du contrat de fiducie ou de l'avenant qui la constate. Elle ne devient opposable au débiteur de la créance cédée que par la notification qui lui en est faite par le cédant ou le fiduciaire* ». L'article 2018-2 du Code civil permet ainsi de déroger aux lourdes formalités d'opposabilité des cessions de créances de droit commun⁵, et cela en s'inspirant des conditions d'opposabilité simplifiées propres

¹ Art. 2018-1 du Code civil.

² Com., 7 mars 2006 (n°04-13569)

³ Selon l'art. L211-1 du Code Monétaire et Financier, les titres financiers sont les titres de capital émis par les sociétés par actions, les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse, et les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

⁴ Art. L211-4 al. 1 du Code Monétaire et Financier : « *Le compte-titres est ouvert au nom d'un ou de plusieurs titulaires, propriétaires des titres financiers qui y sont inscrits* ».

⁵ L'art. 1690 du Code civil conditionne en effet l'opposabilité de la cession de créance soit à la signification par voie d'huissier au débiteur cédé, soit à l'acceptation de la cession de créance par le débiteur cédé par acte authentique. La jurisprudence a pu confirmer cette rigueur en considérant qu'une simple lettre recommandée avec accusé de réception adressée au débiteur cédé ne suffisait pas à lui rendre opposable la cession (Civ.1°, 22 mars 2012, n°11-15151)

aux cessions Dailly¹ tout en s'en distinguant légèrement : en effet, alors que dans la fiducie les modalités d'opposabilité de la cession de créance sont différentes selon que le tiers considéré est le débiteur cédé ou un autre tiers au contrat de fiducie, la cession Dailly regroupe tous les tiers sous une seule et même règle, à savoir l'opposabilité à partir de la date apposée au bordereau de cession.

Les risques d'atteinte au droit exclusif du bénéficiaire de la fiducie-sûreté par l'acquisition du bien cédé à titre garantie par un tiers acquéreur de bonne foi semblent ainsi finalement limités à l'hypothèse de la fiducie-sûreté sans dépossession sur bien meuble corporel. A cet égard, il semblerait pertinent d'aligner le régime de la fiducie-sûreté sur celui du gage sans dépossession pour lequel il est prévu une mesure de publicité grâce à un fichier national des gages sans dépossession² pour permettre l'opposabilité de la sûreté aux tiers, cette mesure de publicité spécifique faisant échec à l'invocation de l'article 2276 du Code civil par les tiers de bonne foi³. En effet, dans une telle hypothèse de publicité, l'opposabilité substantielle du droit de propriété ne pourrait plus se faire via la possession réelle, l'article 2276 du Code civil étant exclu explicitement par le dispositif, mais se ferait exclusivement grâce à la possession juridique matérialisée par la formalité de publicité : en effet, « *la fonction de la possession juridique est, par la publicité qu'elle constitue et l'extériorisation du rapport d'appropriation qu'elle réalise, de donner naissance à l'opposabilité erga omnes et, conséquemment, à la propriété elle-même* »⁴.

Cet alignement serait d'autant plus facile que la fiducie est déjà soumise à une formalité systématique d'enregistrement à titre de validité : on pourrait ainsi imaginer une centralisation des mesures d'enregistrement et de publicité par le registre national des fiducies déjà existant, qui se chargerait ainsi d'une part de recevoir et conserver confidentiellement les informations destinées aux autorités administratives, et d'autre part de transmettre les informations basiques nécessaires à

¹ - Art. L313-27 al. du Code Monétaire et Financier : « *La cession ou le nantissement prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date apposée sur le bordereau lors de sa remise, quelle que soit la date de naissance, d'échéance ou d'exigibilité des créances, sans qu'il soit besoin d'autre formalité, et ce quelle que soit la loi applicable aux créances et la loi du pays de résidence des débiteurs* ».

- Art. L313-28 du Code Monétaire et Financier : « *L'établissement de crédit peut, à tout moment, interdire au débiteur de la créance cédée ou nantie de payer entre les mains du signataire du bordereau. A compter de cette notification, dont les formes sont fixées par le décret en Conseil d'Etat prévu à l'article L. 313-35, le débiteur ne se libère valablement qu'auprès de l'établissement de crédit* ». En effet, si la cession Dailly est opposable au débiteur cédé dès la date apposée sur le bordereau, le débiteur cédé, tant qu'il n'aura pas reçu la notification prévue à cet article, pourra tout de même effectuer un paiement libératoire entre les mains du cédant, et cela en vertu d'un mandat de recouvrement pesant sur le cédant au profit du cessionnaire.

² Décret n° 2006-1804 du 23 décembre 2006 pris pour l'application de l'article 2338 du code civil et relatif à la publicité du gage sans dépossession : cette mesure de publicité s'effectue par inscription sur un registre tenu au nom du constituant au greffe du tribunal de commerce (art. 1), le greffier reportera ces informations par voie électronique sur fichier national des gages sans dépossession (art. 10).

³ Art. 2337 du Code civil

⁴ F. DANOS, « Propriété, possession et opposabilité », Thèse Economica, 2007, §310, p. 342

l'information des créanciers au greffe du tribunal de commerce compétent afin que ce dernier puisse les reporter par voie électronique sur le fichier national des fiducies-sûretés sans dépossession créé à cet effet.

La mise en place d'une fiducie-sûreté nécessite ainsi l'élaboration d'un contrat dans lequel doivent figurer des mentions obligatoires, et qui devra être systématiquement enregistré et parfois même publié. Ces lourdes formalités de constitution s'expliquent par le transfert de propriété que la fiducie-sûreté opère, mais aussi de manière plus générale par l'acte grave que constitue la constitution d'une sûreté sur un bien du constituant. Cependant, ces formalités minimums accomplies, une très grande liberté contractuelle s'ouvre alors aux parties dans l'aménagement de leurs relations et des missions attachées aux biens transmis, ouvrant ainsi la voie à de très nombreuses configurations possibles.

§2- Une grande liberté dans la configuration des droits contractuels

La fiducie est susceptible d'être un instrument porteur d'une très grande liberté contractuelle, notamment concernant d'une part la détermination de l'assiette de la garantie (A), et d'autre part la détermination du fonctionnement de la fiducie (B).

A/ Liberté dans la détermination de l'assiette de la garantie

Selon l'article 2011 du Code civil, la fiducie permet d'affecter en garantie d'une dette « *des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs* ». Il ne semble ainsi y avoir aucune restriction quant aux biens ou droits susceptibles d'être mis en fiducie.

Cette grande liberté dans la détermination de l'assiette de la garantie s'explique notamment par le fait que la constitution d'une fiducie emporte la création d'un patrimoine d'affectation, qui en tant qu'universalité de droit, est voué à recevoir au sein d'une même « enveloppe » juridique un ensemble de biens et de droits mis en garantie. Ainsi pourront être conjointement mis en garantie au sein d'un seul et même instrument une multitude de biens et de droits hétérogènes, à savoir tant des droits personnels (c'est-à-dire des créances obligationnelles) que des droits réels principaux (tant sous la forme de propriété que de démembrement de propriété) ou accessoires (c'est-à-dire les sûretés réelles) portant sur des biens meubles ou immeubles, corporels ou incorporels, présents ou futurs.

Par la généralité de son assiette, la fiducie-sûreté semble ainsi dépasser les sûretés réelles traditionnelles conventionnelles qui sont en principe classées et cloisonnées selon leur assiette de référence : ainsi dans la logique de ces dernières, un immeuble peut seulement être appréhendé par un gage immobilier¹ ou une hypothèque², un meuble corporel par un gage³ et un meuble incorporel par un nantissement⁴. Dans cette même logique, la fiducie-sûreté dépasse la technique de la cession Dailly à titre de garantie, cette dernière appréhendant seulement les créances professionnelles⁵. En d'autres termes, alors que la logique des sûretés réelles impose normalement la constitution de plusieurs sûretés différentes en présence de plusieurs actifs hétérogènes affectés en garantie, la fiducie, elle, permet d'appréhender tous ces actifs en une seule sûreté sous un régime uniforme.

L'appréhension d'une assiette globale sous un régime uniforme présente deux avantages. D'une part la simplicité et l'efficacité de la sûreté notamment lors de sa réalisation, puisque tous les actifs couverts par ce régime uniforme pourront être réalisés simultanément et selon les mêmes règles, alors que les règles hétérogènes de réalisation des sûretés classiques rendent délicate la synchronisation de ces différentes sûretés dans leur réalisation. D'autre part, ce régime uniforme permet de dépasser les contraintes inhérentes à certaines sûretés réelles : ainsi par exemple la mise en fiducie de stocks ou de fonds de commerce permet de contourner la prohibition du pacte commissaire en matière de gage sur stock⁶ et de nantissement de fonds de commerce⁷.

B/ Liberté dans la détermination du fonctionnement de la fiducie

La fiducie est un micro-système que les parties doivent organiser, et à cet égard, la liberté contractuelle semble être le maître mot, le cadre législatif impératif étant minimal. Ainsi, selon les particularités de l'espèce, les objectifs à atteindre et les montages envisagés, la fiducie pourra aussi

¹ Art. 2387 du Code civil

² Art. 2419 et 2420 du Code civil

³ Il faudra alors encore distinguer entre le régime général du gage (art. 2333 du Code civil) et les régimes spéciaux selon la nature particulière du bien meuble corporel appréhendé tels que le gage de véhicule automobile (art. 2351 du Code civil), le gage de stock (art. 527-1 s. du Code de commerce), le nantissement de l'outillage et du matériel d'équipement (art. L525-1 s. du Code de commerce).

⁴ Il faudra ici aussi encore distinguer entre le nantissement de droit commun dont le régime diverge selon que le bien mis en garanti est une créance (art. 2356) ou un autre bien meuble incorporel (art. 2355 du Code civil), et les nantissements spéciaux tels le nantissement de créances (art. 2356 s. du Code civil), le nantissement de créances professionnelles (art. L313-23 du Code Monétaire et Financier) ou encore le nantissement de compte-titres (art. L211-20 du Code Monétaire et Financier), le nantissement de fonds de commerce (art. L142-1 du Code de commerce), le nantissement du droit d'exploitation des logiciels (art. L132-34 du Code de la propriété intellectuelle), etc.

⁵ Art. L313-23 du Code Monétaire et Financier

⁶ Art. L527-2 du Code de commerce

⁷ Art. L142-1 al. 2 du Code de commerce

bien être un instrument rudimentaire qu'un instrument sophistiqué à l'extrême : la fiducie permet donc de faire du « sur-mesure », cette flexibilité étant l'un de ses grands atouts.

1- L'exercice, le contrôle et la rémunération des missions du fiduciaire

Cette liberté contractuelle se manifeste tout d'abord concernant la délimitation de la mission et des pouvoirs d'administration et de disposition du fiduciaire sur les biens affectés en garantie¹, délimitation dont dépendra l'étendue de la responsabilité de ce dernier. La mission du fiduciaire pourra soit être cantonnée à celle de séquestre des biens mis en garantie dans l'attente du dénouement de la sûreté, soit être doublée d'une mission de gestion des biens affectés en garantie, celle-ci pouvant elle-même se décliner soit en une mission de gestion active des biens visant à les faire fructifier, soit en une mission de gestion des flux afin d'en sécuriser les affectations conformément aux consignes établies dans le contrat de fiducie. Les pouvoirs d'administration et de disposition sur les biens affectés en garantie du fiduciaire pourront eux aussi être modulés : ainsi le fiduciaire pourra se voir confier les pouvoirs de jouir et de disposer librement des biens, ou au contraire devra solliciter l'autorisation préalable du constituant pour certains actes prédéfinis tels que par exemple la mise en location ou la vente d'un bien².

Dans le cadre de l'exécution de sa mission, le fiduciaire pourrait légitimement éprouver le besoin d'être conseillé ou de déléguer une partie de ses pouvoirs à un tiers spécialisé dans la réalisation de certaines missions complexes, notamment en matière de gestion immobilière ou de restructuration d'entreprise. En effet, la qualité de fiduciaire est limitée à des acteurs qui n'ont pas forcément vocation à avoir une telle expertise. Or si la loi envisage expressément la possibilité pour le constituant de désigner un tiers protecteur chargé de s'assurer de la préservation de ses intérêts dans le cadre de l'exécution, elle se révèle être silencieuse concernant le recours éventuel du fiduciaire à un tiers dans le cadre de l'accomplissement de sa mission. Cette faculté de délégation de pouvoirs avait été prévue dans la proposition de loi n°178 du 8 février 2005 déposée par le Sénateur Marini³, sans avoir été retenue expressément dans le texte finalement adopté. Selon le professeur Pierre Crocq, une telle délégation de pouvoir est possible si le contrat constitutif prévoit cette possibilité, ce qui permettrait en effet d'éviter tout contentieux sur le point de savoir si la

¹ Art. 2018, 6° du Code civil

² B. FRANÇOIS, « Fiducie », 2011, Rép. Soc., §160

³ Exposé des motifs, p. 5 : « *La confiance nécessaire entre les contractants est inhérente à ce contrat. Le corollaire de cette confiance est que le fiduciaire doit réaliser lui-même les tâches qui lui sont confiées, sauf certains actes précis - mais pour lesquels il demeura responsable. Les parties pourraient déroger à cette règle et interdire toute forme de délégation* ».

mission du fiduciaire présente un caractère *intuitu personae* ou peut être déléguée par lui à un tiers¹. Ainsi pourront notamment être prévues dans le contrat une autorisation préalable du constituant avant d'opérer de telles délégations, ou encore les hypothèses dans lesquelles le fiduciaire pourrait faire appel à un tiers, ainsi que les biens ou les droits pouvant être concernés par cette délégation². Une telle délégation de pouvoir ne doit pas être trop large, car elle ne doit pas aboutir à contourner les dispositions de l'article 2015 du Code civil qui limitent la qualité de fiduciaire à certains acteurs³.

Les parties sont également libres de déterminer les modalités de contrôle du fiduciaire dans l'exécution de sa mission⁴. Une clause pourra ainsi définir les modalités selon lesquelles le fiduciaire devra rendre compte de l'accomplissement de sa mission au constituant, au tiers protecteur et au bénéficiaire, notamment en y précisant la périodicité et le contenu de ces rapports. Cette clause pourra être éventuellement assortie d'une clause pénale, ou à l'inverse d'une clause limitative de responsabilité⁵. Le contrat de fiducie pourra de surplus prévoir les conditions de révocation et/ou de remplacement du fiduciaire ainsi que ses modalités amiables, la loi supplétive à cet égard ne prévoyant qu'un remplacement par voie de demande en justice en l'absence de stipulations contractuelles⁶.

Enfin, la liberté contractuelle est totale concernant les modalités de rémunération du fiduciaire : la rémunération pourra prendre des formes variables selon la mission confiée au fiduciaire et les objectifs fixés par le constituant. On peut à cet égard imaginer, sur le modèle des plans d'intéressement du management et des salariés au sein des entreprises, qu'une partie de la rémunération des services du fiduciaire pourra résider dans l'attribution d'une partie des fruits dégagés par les biens du patrimoine d'affectation⁷.

2- La réalisation de la fiducie-sûreté, le rapport entre les bénéficiaires

Les stipulations du contrat de fiducie peuvent aménager avec une certaine liberté les modalités de réalisation de la sûreté.

¹ P. CROCQ, « Le coeur du dispositif fiduciaire », RLDC, n°40, juill.-août 2007, p. 61

² S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55

³ B. FRANÇOIS, *op. cit.*

⁴ Art. 2022 du Code civil

⁵ R. DAMMANN et A. ALBERTINE, « Fiducie : l'avocat face à la fiducie. - Guide pratique de bonne conduite », JCP G, 2011, n°41

⁶ Art. 2027 du Code civil

⁷ S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55

En premier lieu, si le principe est qu'en cas de défaut de paiement de la dette garantie le bénéficiaire se voit attribuer la libre disposition ou la propriété du bien - selon que le bénéficiaire cumule ou non la qualité de fiduciaire, le contrat peut très bien y déroger en prévoyant la vente préalable par le fiduciaire des actifs affectés en garantie et la remise de tout ou partie du prix au créancier¹. La stipulation d'une telle dérogation n'est pas sans intérêt pour le créancier bénéficiaire : elle permet en effet à ce dernier de déléguer au fiduciaire la tâche, coûteuse en frais et en temps, de liquider les actifs affectés en garantie, le créancier bénéficiaire n'ayant en effet souvent que faire des droits et des biens mis en garantie tels les stocks, les matériels et outillages, les titres de participation et les immeubles.

Ensuite, des auteurs ont pu souligner la possibilité d'organiser au sein du contrat de fiducie un rang entre les différents bénéficiaires d'une fiducie-sûreté². L'organisation d'une telle subordination conventionnelle entre les créanciers pourrait se révéler être particulièrement intéressante dans le cadre des fiducies constituées en vue de garantir la bonne exécution d'un plan de sauvegarde ou de redressement.

Enfin, si l'article 2372-3 du Code civil répute non écrite toute clause contraire au principe du recours à un expert amiable ou judiciaire pour déterminer la valeur du bien cédé - à l'exception des biens faisant l'objet d'une cotation officielle ou si le bien est une somme d'argent, une telle sanction ne semble pas avoir été étendue à la règle posée à l'article 2372-4 du Code civil selon laquelle le créancier doit restituer une soulte égale à la différence éventuelle entre la valeur du bien donné en garantie et le montant de la dette restant dû au créancier : les professeurs Laurent Aynès et Pierre Crocq ont pu ainsi en déduire que le contrat de fiducie pouvait prévoir que cet excédent de valeur puisse être conservé par le créancier bénéficiaire, cette clause devant alors être considérée comme étant une clause pénale³, clause valide en droit commun mais qui encourt cependant potentiellement un risque de révision judiciaire si le montant de l'indemnité qu'elle implique se révèle être manifestement excessif ou dérisoire⁴.

¹ Art. 2372-3 du Code civil

² R. DAMMANN et A. ALBERTINE, *op. cit.*

³ L. AYNÈS et P. CROCQ, « Les sûretés, la publicité foncière », LGDJ, 2014. Une clause pénale est en effet selon l'article 1226 du Code civil « la clause pénale est celle par laquelle une personne, pour assurer l'exécution d'une convention, s'engage à quelque chose en cas d'inexécution ».

⁴ Art. 1152 du Code civil

En conclusion de ce chapitre, il semble possible de conclure que la fiducie-sûreté, même si d'une mise en place relativement lourde en terme de formalisme et potentiellement onéreuse du fait de l'intervention d'un tiers fiduciaire, est une technique largement ouverte à tous les acteurs, et cela d'autant plus que son caractère d'universalité de droit lui permet de recevoir des bien et des droits de toutes natures, de manière combinée ou non, en garantie de la dette. A cette liberté quant à la qualité des parties, quant à l'aménagement des relations contractuelles entre ces dernières, quant à la nature des biens pouvant faire l'objet du contrat de fiducie et quant au raffinement des missions du fiduciaire sur ces derniers, s'ajoute une extrême efficacité de la fiducie-sûreté lors de sa réalisation du fait du transfert de propriété qu'elle opère.

Chapitre 2 - Des effets radicaux résultant d'un droit exclusif du créancier sur le bien garanti

« On constate entre les sûretés et les procédures collectives quelque chose de la vieille rivalité entre le canon et la muraille. Chaque fois qu'un édifice est élevé - ici la loi sur le redressement judiciaire - les créanciers cherchent un moyen de contourner l'obstacle (par des sûretés personnelles) ou d'y pénétrer (par des sûretés réelles) »¹. La fiducie-sûreté semble être directement le produit de ce contexte de rivalité entre le droit des sûretés et le droit des procédures collectives. En effet, face au durcissement du droit des procédures collectives et à la diminution corrélative de l'efficacité des sûretés réelles traditionnelles, les créanciers ont pu chercher à se protéger de manière plus efficace face aux risques de défaillance du débiteur et d'ouverture d'une procédure collective à l'égard de ce dernier en cherchant à obtenir non plus un simple droit de préférence sur la valeur du bien affecté en garantie, comme permet de le faire les sûretés réelles traditionnelles à l'instar du gage, du nantissement ou de l'hypothèque, mais en obtenant directement un droit exclusif sur ce bien lui-même. Ce droit exclusif a pu être appelé « propriété-sûreté » dans la mesure où il consiste en un transfert de propriété du bien affecté en garantie de la dette. A cet égard, la fiducie-sûreté figure comme étant le parachèvement du développement de ces sûretés réelles du type « propriété-sûreté », puisque désormais tout bien ou droit peut y être transmis à titre de garantie et potentiellement toute personne peut y avoir recours.

En tant que « propriété-sûreté », la fiducie-sûreté tire ainsi toute son efficacité lors de sa réalisation (II) du droit exclusif indirect du créancier sur le bien mis en fiducie résultant du transfert de propriété opéré lors de sa constitution (I).

Section 1 : Effet radical lors de la constitution de la fiducie : le transfert de propriété du bien garanti

Si le transfert de propriété réalisé lors de la constitution de la fiducie permet la création d'un droit exclusif du créancier par l'intercession du fiduciaire sur les biens affectés en garantie (§1), ce transfert de propriété peut cependant être lourd de conséquences pour les parties en ce qu'il peut

¹ J.-L. VALLENS, « Publicité et information en matière de sûretés », LPA, 20 sept. 2008, p. 5

constituer le fait générateur d'effets juridiques « parasites » émanant d'autres droits, et ce principalement en droit fiscal (§2).

§1- Un transfert de propriété sur le plan droit civil

La fiducie a par nature vocation à opérer un transfert de propriété (A), mais ce transfert de propriété peut être remis en cause dans certaines situations où des intérêts protégés seraient lésés (B).

A/ Le principe de transfert fiduciaire de propriété

1- Un transfert de propriété instrumentalisé : l'attribution d'un droit exclusif sur le bien affecté en garantie

L'intérêt fondamental de la fiducie-sûreté par rapport aux sûretés réelles traditionnelles réside dans le transfert de propriété¹ des biens affectés en garantie réalisé par le constituant au profit du fiduciaire, permettant ainsi à ce dernier de se voir attribuer un droit exclusif et absolu sur ces biens durant l'accomplissement de sa mission. Tandis que l'exclusivité lui permet d'interdire à autrui d'interférer sa relation avec ceux-ci, l'absoluité lui confère l'*usus*, le *fructus* et l'*abusus* sur ces biens mis en fiducie.

L'extraction de ces biens du patrimoine du constituant présente concrètement un double avantage pour le créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté. D'une part, celui-ci ne subira plus le concours des autres créanciers du constituant sur ce bien, ce dernier ne faisant plus partie de leur droit de gage général², alors qu'en principe le créancier titulaire d'une sûreté réelle sur un bien affecté en garantie est susceptible de subir le concours d'autres créanciers si ceux-ci sont titulaires d'une sûreté de rang équivalent ou de meilleur rang sur ce bien. D'autre part, il ne subira en principe plus les conséquences d'une éventuelle ouverture d'une procédure collective à l'égard du constituant, alors qu'en principe un tel événement est de nature à paralyser la réalisation de toute sûreté réelle, cela du fait de l'interdiction du paiement des dettes antérieures au jugement d'ouverture³, de l'interruption des poursuites individuelles⁴, de l'arrêt du cours des inscriptions⁵, ou

¹ Sur la controverse relative à la nature de la propriété fiduciaire, voire notamment les écrits de MM. M. GRIMALDI, défendant la thèse de la propriété dégradée, et P. CROCO, la thèse de la propriété unitaire et classique : Association Henri Capitant, « La fiducie dans tous ses états », Dalloz, 2011, p. 5 s. et 9 s.

² Art. 2285 du Code civil : « *Les biens du débiteur sont le gage commun de ses créanciers ; et le prix s'en distribue entre eux par contribution, à moins qu'il n'y ait entre les créanciers des causes légitimes de préférence* ».

³ Art. L622-7 du Code de commerce

⁴ Art. L622-21 du Code de commerce

⁵ Art. L622-30 du Code de commerce

encore de l'éventuelle inclusion du bien grevé de la sûreté réelle dans un plan de cession entraînant ainsi son éventuelle décote sur le plan économique¹.

2- Un transfert de propriété sécurisé : la création d'un patrimoine d'affectation distinct du patrimoine personnel du fiduciaire

En cas de défaut de paiement de la dette garantie, le fiduciaire transmettra la propriété du bien au créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté, et au cas contraire, ou en cas de survenance du terme du contrat de fiducie ou du décès du constituant personne physique, la propriété sera retransmise au constituant. Dans ces deux hypothèses, entre le premier et le second transfert, c'est-à-dire durant la période où le droit de propriété sur les biens affectés en garantie est exercé par le fiduciaire, il y a un risque de confusion de ces biens avec les biens personnels du fiduciaire. Ce risque de confusion est en effet une conséquence inéluctable de la théorie de l'unicité du patrimoine fondant la conception française du patrimoine telle que dégagée par les professeurs Aubry et Rau : en effet, selon cette théorie, le patrimoine, en tant qu'universalité de droit, est le reflet de la personnalité juridique : toute personne a donc un patrimoine, mais rien qu'un patrimoine. En effet, puisque le patrimoine n'est qu'une émanation de la personne, lui-même doit être indivisible, de sorte qu'un même sujet de droit ne peut être mis à la tête que d'un seul patrimoine. Au regard de cette théorie classique, le transfert de propriété du bien mis en garantie au profit du fiduciaire aurait donc nécessairement pour effet d'inclure ce bien dans le patrimoine propre au fiduciaire, liant ainsi indissociablement cet actif particulier au passif global personnel du fiduciaire, l'exposant ainsi aux prétentions des créanciers personnels du fiduciaire au détriment des intérêts du bénéficiaire de la fiducie.

C'est la raison pour laquelle, face à ce problème en droit des biens, le législateur consacra en 2007 une importante dérogation à la théorie de l'unicité du patrimoine s'agissant de la fiducie en prévoyant à l'article 2011 du Code civil que le bien du constituant transféré au profit du fiduciaire serait tenu par ce dernier séparément de son patrimoine propre. Cette disposition consiste en une véritable consécration de la théorie du patrimoine d'affectation selon laquelle il est possible pour une personne d'isoler de son patrimoine personnel des éléments d'actif et de passif, dès lors que ces éléments sont affectés à un but commun : or tel est le cas s'agissant de la fiducie puisque le fiduciaire se retrouve être le titulaire d'au moins deux patrimoines distincts, à savoir d'une part de

¹ Art. L642-12 du Code de commerce : « Lorsque la cession porte sur des biens grevés d'un privilège spécial, d'un gage, d'un nantissement ou d'une hypothèque, le tribunal affecte à chacun de ces biens, pour la répartition du prix et l'exercice du droit de préférence, la quote-part du prix, déterminée au vu de l'inventaire et de la prise des actifs et correspondant au rapport entre la valeur de ce bien et la valeur totale des actifs cédés ».

son patrimoine personnel, et d'autre part d'autant de patrimoines d'affectation fiduciaire que de contrats de fiducie conclus par lui en tant que fiduciaire. Cette consécration de la théorie du patrimoine d'affectation en matière de fiducie n'est pas une évidence¹ et résulte d'un choix en opportunité du législateur : celui-ci a vraisemblablement préféré préserver l'unité du transfert de propriété et cela quitte à déroger au principe d'unicité du patrimoine, plutôt que d'opter pour un démembrement de la propriété à l'instar du *trust* anglo-américain².

La conséquence fondamentale de la création d'un tel patrimoine fiduciaire d'affectation qui aura vocation à accueillir tous les biens et droits affectés en garantie par un constituant consiste dans la sphère de sécurité que ce nouveau patrimoine va constituer autour de ces biens et droits par rapport aux créanciers personnels du fiduciaire. Cette sphère de sécurité se manifeste ainsi notamment à l'article 2024 du Code civil qui dispose que « *l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire au profit du fiduciaire n'affecte pas le patrimoine fiduciaire* ».

3- Un transfert de propriété finalisé : la rationalisation des relations du fiduciaire avec le constituant, le bénéficiaire et les tiers

Si la propriété fiduciaire est exclusive et absolue en ce sens que le fiduciaire exerce seul ses pouvoirs de manière pleine et entière sur les biens transférés, la propriété fiduciaire ne reste pas moins finalisée dans son esprit et dans sa durée : en effet, « *le fiduciaire doit se montrer digne de la confiance qu'a placée en lui le fiduciaire : il doit faire du droit de propriété un usage conforme aux objectifs pour lesquels il a reçu la propriété* »³. Cette confiance à l'égard du fiduciaire sera sécurisée par la détermination précise de la mission du fiduciaire dans le contrat de fiducie : toute violation par le fiduciaire des termes de sa mission aura des conséquences non pas sur le terrain du droit des biens, mais sur celui du droit des obligations. En effet, l'article 2026 du Code civil prévoit que « *le fiduciaire est responsable, sur son patrimoine propre, des fautes qu'il commet dans l'exercice de sa mission* » : ainsi si le fiduciaire viole sa mission, le constituant ne pourra pas exiger

¹ X. de ROUX, Rapport au nom de la commission des lois, Doc. n°3655, Séance du 1^o févr. 2007 : « *Toute la difficulté consiste à faire en sorte que les biens transférés au fiduciaire entrent dans son patrimoine sans qu'il considère pour autant qu'ils lui appartiennent définitivement, puisqu'il devra les restituer après les avoir conservés et gérés* »

² En effet, en droit anglo-américain, la constitution d'un *trust* opère un démembrement de propriété en ce qu'elle réalise une dissociation des prérogatives de la propriété en attribuant d'une part au *trustee* un droit de propriété fondé sur la *common law* (*legal ownership*), et d'autre part au *settlor* un droit de propriété fondé sur l'*equity* (*equitable ownership*) consistant en un droit réel permettant le re-transfert de la propriété pleine et entière au profit de ce dernier. En droit français, seul le fiduciaire est plein propriétaire du bien affecté, le constituant et le bénéficiaire n'ayant aucun droit réel sur ce bien pendant la durée du contrat de fiducie. Voir sur ce sujet : Y. STRICKLER, « Les biens », PUF, 2006, p. 214 ; P. CROCQ, « Propriété fiduciaire, propriété unitaire » in Association Henri Capitant, « La fiducie dans tous ses états », Dalloz, 2011, p. 11

³ . AYNÈS et P. CROCQ, « Les sûretés, la publicité foncière », LGDJ, 2014, §757

la restitution de son bien mis en fiducie, mais pourra demander une réparation en engageant la responsabilité contractuelle du fiduciaire sur le fondement de l'article 1147 du Code civil, ainsi qu'éventuellement sa responsabilité pénale pour abus de confiance¹. La désignation d'un tiers-protecteur par le constituant permettra à ce dernier de constater voire d'éviter de manière plus efficace un tel manquement contractuel de la part du fiduciaire².

Le bénéficiaire de la fiducie-sûreté pourra également agir en responsabilité civile contre le fiduciaire : elle sera de nature délictuelle avant son acceptation du contrat de fiducie, et contractuelle après cette acceptation, l'intervention de ce bénéficiaire dans le schéma fiduciaire étant calqué sur celle de la stipulation pour autrui. Mais comme le constituant, le bénéficiaire étant dépourvu de droit réel sur les biens mis en fiducie tant que ceux-ci restent la propriété du fiduciaire, il semble ne pouvoir exercer sur le terrain du droit des biens aucune action en revendication contre un tiers ayant acquis ce bien directement par le fiduciaire, ni agir en nullité en droit spécial de la vente sur le fondement de la vente de la chose d'autrui³. La seule manière de remettre en cause une éventuelle aliénation d'un bien fiduciaire par le fiduciaire au détriment du constituant et du bénéficiaire, serait pour ces derniers d'agir en inopposabilité de cet acte sur le fondement de l'action paulienne⁴ en ce que cette action permet à un créancier d'agir contre les actes frauduleux du débiteur ayant pour effet d'appauvrir celui-ci au détriment des intérêts du créancier⁵.

Cependant, tant le constituant que le bénéficiaire ou le tiers-protecteur pourront demander en justice, ou selon des modalités prévues contractuellement, le remplacement du fiduciaire lorsque celui-ci manque à ses devoirs ou met en péril les intérêts qui lui sont confiés, ou encore s'il fait l'objet d'une procédure de sauvegarde ou de redressement judiciaire⁶.

S'agissant des relations du fiduciaire avec les tiers, il est tout d'abord précisé à l'article 2012 du Code civil que « *lorsque le fiduciaire agit pour le compte de la fiducie, il doit en faire*

¹ - Art. 314-1 du Code pénal : « *L'abus de confiance est le fait par une personne de détourner, au préjudice d'autrui, des fonds, des valeurs ou un bien quelconque qui lui ont été remis et qu'elle a acceptés à charge de les rendre, de les représenter ou d'en faire un usage déterminé. L'abus de confiance est puni de trois ans d'emprisonnement et de 375 000 euros d'amende* ».

- R. OLLARD a pu relativiser, au regard de la fiducie, la portée de l'arrêt de la chambre criminelle ayant affirmé que « *selon ce texte, l'abus de confiance ne peut porter que sur des fonds, valeurs ou biens remis à titre précaire* » (Cass. Crim., 14 févr. 2007, n° 06-82283) : R. Ollard, « La fiducie : aspects de droit pénal », Rev. sc. crim. 2009, p. 545 s.

² Art. 2017 et 2022 du Code civil

³ Art. 1599 du Code civil : « *La vente de la chose d'autrui est nulle : elle peut donner lieu à des dommages-intérêts lorsque l'acheteur a ignoré que la chose fût à autrui* ».

⁴ Art. 1167 al. 1 du Code civil : les créanciers « *peuvent aussi, en leur nom personnel, attaquer les actes faits par leur débiteur en fraude de leurs droits* ».

⁵ C. WITZ, « Fiducie - Effets et extinctions », J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, 2012, §29

⁶ Art. 2027 du Code civil

expressément mention ». Cette mention permet d'informer les tiers qu'ils ne seront les co-contractants que du fiduciaire agissant en tant que tel, et qu'ainsi d'une part ils ne seront pas les cocontractants du constituant, et d'autre part leur droit gage à l'encontre du fiduciaire sera limité au patrimoine fiduciaire, et non au patrimoine personnel de ce dernier.

De plus, l'article 2023 du Code civil pose une présomption de pouvoir au profit du fiduciaire selon laquelle « *dans ses rapports avec les tiers, le fiduciaire est réputé disposer des pouvoirs les plus étendus sur le patrimoine fiduciaire, à moins qu'il ne soit démontré que les tiers avaient connaissance de la limitation de ses pouvoirs* ». Cette présomption de pouvoir s'inscrit dans une volonté d'adapter la fiducie à la célérité des échanges économiques en sécurisant les contrats afférents au patrimoine fiduciaire conclus par les tiers tout en les dispensant de vérifier systématiquement l'étendue des pouvoirs du fiduciaire, celle-ci n'étant précisée que dans le contrat de fiducie liant le constituant au fiduciaire. Cette présomption de pouvoir empêche donc toute remise en question des actes de disposition réalisés par le fiduciaire en violation de la limitation de pouvoirs stipulée dans le contrat de fiducie. Cette sécurité offerte aux tiers tombe naturellement lorsqu'il est prouvé que le tiers avait une connaissance personnelle de ces limitations de pouvoir lors de la conclusion de l'acte de disposition à son profit.

La loi ne précise cependant pas la sanction du non-respect par le fiduciaire des limites apportées à son droit de disposer lorsque celles-ci sont opposables aux tiers. Il semble tentant d'opérer un rapprochement de ces dispositions propres à la fiducie avec celles du Code de commerce¹ applicables aux mandataires sociaux agissant pour le compte de leur société pour en déduire la sanction applicable : le parallèle est tentant, puisqu'outre la similitude de rédaction, ces dispositions semblent converger dans leur contexte : à savoir l'accomplissement d'actes sur un patrimoine affecté à une fin particulière. Cependant ce parallèle semble devoir être écarté², notamment en raison de l'argument de l'absence de texte prévoyant expressément la nullité s'agissant de la fiducie, à la différence du droit des sociétés où la nullité des actes dépassant l'objet social conclus par le mandataire social avec un tiers ayant conscience de ce dépassement est permise grâce à l'article L235-1 du Code de commerce. C'est ainsi en se retranchant sur le terrain du droit commun que les professeurs Frédéric Zenati-Castaing et Thierry Revet ont pu définir cette sanction comme étant une nullité, ces auteurs analysant la limitation des pouvoirs du fiduciaire

¹ Par exemple l'art. L225-56, I al. 2 du Code de commerce concernant les SA : « *La société est engagée même par les actes du directeur général qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances* ».

² C. WITZ, *op. cit.*, §29

stipulée dans le contrat de fiducie comme étant une clause d'inaliénabilité¹, une telle clause étant valide dès lors qu'elle est limitée dans le temps et justifiée par un intérêt sérieux et légitime², conditions que semble remplir sans difficultés la fiducie.

B/ Les limites du transfert fiduciaire de propriété

1- La protection des droits des tiers créanciers : la relativisation de l'étanchéité du patrimoine d'affectation

Le transfert de propriété opéré lors de la constitution de la fiducie est susceptible de heurter les intérêts légitimes de deux types de tiers créanciers : d'une part, ceux des créanciers du constituant en ce que la fiducie a pour effet d'extraire un bien du débiteur de toute appréhension de leur part, et d'autre part ceux des créanciers nés de la conservation et de la gestion du patrimoine fiduciaire en ce que le patrimoine d'affectation créé pour les besoins de la fiducie peut se révéler insuffisant à les payer avec satisfaction.

Concernant les créanciers du constituant, l'article 2025 alinéa 1 du Code civil rappelle d'une part que le transfert de propriété des biens affectés en garantie au profit du fiduciaire n'opère pas de préjudice aux « *droits des créanciers du constituant titulaires d'un droit de suite attaché à une sûreté publiée antérieurement au contrat de fiducie* », et d'autre part que ce transfert de propriété peut être remis en cause en cas de fraude aux droits des créanciers du constituant

Concernant les créanciers nés de la conservation et de la gestion du patrimoine fiduciaire, l'article 2025 alinéa 2 du Code civil prévoit qu'« *en cas d'insuffisance du patrimoine fiduciaire, le patrimoine du constituant constitue le gage commun de ces créanciers, sauf stipulation contraire du contrat de fiducie mettant tout ou partie du passif à la charge du fiduciaire* ». Ainsi pour préserver les intérêts de ces créanciers, le législateur a prévu une exception à l'étanchéité du patrimoine d'affectation par rapport au patrimoine du constituant. Cette disposition était souhaitable afin d'encourager la confiance des tiers opérateurs économiques à contracter avec le fiduciaire dans le but de participer à la conservation et à la gestion du patrimoine fiduciaire. Une exception à ce principe d'étanchéité relative peut cependant être prévue contractuellement, une telle clause n'étant opposable qu'aux créanciers l'ayant expressément acceptée³, mais cette exception ne semble vouée à

¹ F. ZENATI-CASTAING et Th. REVET, « Les biens », PUF, 2008, n° 275

² Cass. Civ.1°, 31 oct. 2007 (n° 05-14238) : « *Mais attendu que, dès lors qu'elle est limitée dans le temps et qu'elle est justifiée par un intérêt sérieux et légitime, une clause d'inaliénabilité peut être stipulée dans un acte à titre onéreux* ».

³ Art. 2025 al. 3 du Code civil : « *Le contrat de fiducie peut également limiter l'obligation au passif fiduciaire au seul patrimoine fiduciaire. Une telle clause n'est opposable qu'aux créanciers qui l'ont expressément acceptée* ».

peu de succès dans la pratique étant donné qu'accepter une telle clause revient pour le créancier concerné à accepter mécaniquement une diminution de son droit de gage général.

2- La protection du débiteur : les nullités de la période suspecte

Durant les mois précédant l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, certains créanciers, conscients de la faillite inéluctable du débiteur, pourraient avoir la tentation de se faire payer par anticipation ou s'assurer des avantages afin d'être mieux placés que les autres lors des procédures collectives imminentes : ces actes conclus par le débiteur en difficulté avec ces tiers constituent une fraude aux droits des autres créanciers, et sont ainsi susceptibles d'être remis en cause sur la base la nullité de la période suspecte.

La fiducie n'échappe pas à cette règle classique du droit des procédures collectives puisque l'article L632-1, I, 9° et 10° du Code de commerce prévoit la nullité de droit de « *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* », ainsi qu'à « *tout avenant à un contrat de fiducie affectant des droits ou biens déjà transférés dans un patrimoine fiduciaire à la garantie de dettes contractées antérieurement à cet avenant* » intervenus entre la date de la cessation des paiements¹ et la date du jugement d'ouverture de la procédure collective, ce laps de temps correspondant à la période suspecte.

A contrario, ne sont pas susceptibles d'une nullité de droit les fiducies-sûretés constituées concomitamment à l'octroi d'un nouveau crédit qu'elle vise à garantir. Cependant, la constitution d'une telle sûreté pourra toujours être remise en cause sur le fondement des nullités facultatives de l'article L632-2 du Code de commerce si le bénéficiaire avait connaissance de la cessation des paiements lorsque la garantie fut constituée à son profit.

Tous ces risques afférents aux nullités de la période suspecte pourront cependant être évacués si la fiducie-sûreté est constituée à l'occasion d'un accord de conciliation homologué par le président du tribunal de commerce, que cela soit pour garantir le rééchelonnement d'une dette pré-existante ou l'octroi d'un nouveau crédit, puisque dans cette hypothèse la date de la cessation des paiements - qui conditionne l'étendue temporelle de la période suspecte - ne pourra être reportée à une date antérieure à celle de l'homologation².

¹ Sur les règles de fixation de la date de cessation des paiements : voir l'art. L631-8 du Code de commerce s'appliquant aux redressements judiciaires, ainsi qu'aux liquidations judiciaires par renvoi de l'art. L641-1, IV du Code de commerce.

² Art. L631-8 du Code de commerce

Toute l'efficacité la fiducie-sûreté repose sur ce transfert de propriété des biens affectés en garanties opéré en droit civil lors de la constitution de la fiducie. L'intérêt d'une telle technique peut cependant considérablement diminuer si ce transfert de propriété a pour effet collatéral de déstabiliser la situation du constituant, notamment en ce qu'il pourrait constituer le fait générateur d'effets « parasites » sur le plan des autres droits, notamment sur le plan fiscal.

§2- La neutralisation des effets du transfert de propriété en droit fiscal

Une multitude d'effets collatéraux indésirés peuvent mécaniquement résulter du transfert de propriété réalisé sur le plan civil par le contrat de fiducie : ces effets juridiques « parasites » doivent ainsi être neutralisés de manière à préserver l'intérêt et l'esprit de la technique de la fiducie, et ce notamment en droit fiscal : que cela soit en matière d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les sociétés (A) ou de droits d'enregistrement (B).

A/ En matière d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les sociétés

S'agissant de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés¹, un régime de faveur visant à neutraliser les effets fiscaux « parasites » liés à la mise en place d'une fiducie a été institué par le législateur aux articles 238 quater A et suivants du Code Général des Impôts, notamment concernant les constituants agissant dans le cadre d'une activité professionnelle - hypothèse nous intéressant exclusivement dans le cadre de l'utilisation de la fiducie dans les restructurations d'entreprises.

Ce régime de faveur concerne tout d'abord les plus-values ou moins-values de cession résultant d'une part de la sortie du bien affecté en garantie du patrimoine du constituant au profit du fiduciaire, et d'autre part de la sortie de ce même bien du patrimoine du fiduciaire pour retourner dans le patrimoine du constituant. Les plus ou moins values ont vocation à être gommées dans l'hypothèse où celles-ci ne viendraient pas constater une disparition définitive de l'actif affecté en garantie du bilan du constituant mais résulteraient seulement d'une période « intercalaire » au terme de laquelle un tel actif aurait vocation à être réintégré dans ce bilan d'origine. Pour s'assurer de la limitation de l'application du régime de faveur à cette seule hypothèse de la période « intercalaire », le législateur a posé certaines conditions précises, calquées sur le régime spécial des fusions, qui auront vocation à s'appliquer selon que l'on se situe au moment de la constitution² ou du

¹ Voir à ce sujet : Mémento Fiscal 2015, Francis Lefebvre, §90800 s.

² Art. 238 quater B du Code Général des Impôts

dénouement¹ de la fiducie. Si ces conditions sont respectées lors de la constitution de la fiducie, alors le constituant sera exonéré de l'imposition de la plus-value résultant du transfert de propriété des biens mis en garantie au profit du fiduciaire, et il n'y aura pas cessation d'activité au sens de l'article 201 du Code Général des Impôts². De la même manière, si les conditions sont respectées lors de la fin de la fiducie, c'est-à-dire lorsque les biens mis en fiducie retournent intégralement dans le patrimoine du constituant, alors le fiduciaire sera exonéré de la plus-value résultant du transfert de propriété inverse ; si à l'inverse les biens mis en fiducie sont transférés par le fiduciaire à un bénéficiaire autre que le constituant, ou si le fiduciaire en tant que bénéficiaire acquiert la libre disposition de ces biens, le résultat économique de l'opération de fiducie sera alors une transmission à titre onéreux des biens mis en fiducie, le régime de faveur n'aura ainsi plus à jouer, il y aura alors cessation d'entreprise au sens des articles 201 et suivants du Code Général des Impôts dont le constituant et le fiduciaire devront tirer conséquences, entraînant l'imposition immédiate de l'ensemble des bénéfices non encore imposés au cours de l'exercice, y compris les plus-values constatées lors de la cessation de la fiducie et les provisions non encore réintégrées.

Dans cette même logique de neutralité de cette opération « intercalaire », le résultat dégagé par le patrimoine fiduciaire durant le déroulement du contrat de fiducie a vocation à être appréhendé par le constituant selon les règles applicables au bénéfice qu'il réalise en son nom propre, et sera imposé à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés ou déduit en son nom³.

Une très importante amélioration dans la neutralité fiscale de la technique de la fiducie a été apportée par l'article 71 de la loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014⁴ : cet article apporte en effet de précieuses précisions concernant l'articulation des fiducies sur titres de participations avec les régimes des sociétés-mères et d'intégration fiscale. Ces deux régimes sont en effet forts avantageux et répandus dans le traitement fiscal des groupes : alors que régime mère-fille permet l'exonération des remontées de dividendes intra-groupes en contrepartie d'une réintégration d'une quote-part pour frais et charges égale à 5% du montant de ces dividendes⁵, le régime d'intégration fiscale, lui, permet la consolidation des résultats fiscaux de l'ensemble des sociétés du groupe d'intégration en un seul résultat fiscal⁶. Or jusque là, ces deux

¹ Art. 238 quater K du Code Général des Impôts

² Art. 238 quater C du Code Général des Impôts

³ Art. 238 quater F du Code Général des Impôts

⁴ Ph, DEROUIN, A.-S. KERFANT, B.-.Ph. CHAUMONT, « Adaptation des conditions d'application du régime des sociétés mères et de l'intégration fiscale en cas de transfert de titres en fiducie », JCP N n°3, 16 janv. 2015, 1030

⁵ Art. 216 du Code Général des Impôts

⁶ Art. 223 B du Code Général des Impôts

régimes semblaient jusqu'alors mal s'accommoder avec la technique de la fiducie : en effet, alors que les sociétés voulant bénéficier du régime mère-fille devaient conserver, ou prendre l'engagement de conserver pendant deux ans au moins la pleine propriété d'au moins 5% des titres de la société distributrice¹, et celles voulant bénéficier du régime d'intégration devaient être détenues en pleine propriété d'au moins 95% par la société tête d'intégration fiscale², la constitution d'une fiducie sur des titres de participation tendait directement à porter atteinte à la réunion de ces conditions, le constituant n'étant plus détenteur des titres en pleine propriété une fois la fiducie constituée.

Une telle absence d'articulation entre ces deux régimes fiscaux avec la technique de la fiducie était fortement préjudiciable à l'utilisation de la fiducie dans le cadre des restructurations d'entreprises, et ce notamment pour deux raisons pratiques : d'une part parce les établissements de crédit demandent souvent des sûretés portant sur des titres de filiales profitables pour sécuriser les nouveaux financements octroyés, et d'autre part parce que des montages du type LBO³, fortement exposés aux risques de faillite du fait de leur tension financière, reposent justement en grande partie sur ces deux régimes fiscaux.

L'article 71 de la loi du 29 décembre 2014, modifiant les articles 145, 216, 223 A et 223 T du Code Général des Impôts, permet désormais le maintien de ces deux régimes alors même que le constituant viendrait à briser le seuil nécessaire de participation en transférant la propriété de ses titres à un fiduciaire, et ce « *à condition que le constituant conserve l'exercice des droits de vote attachés aux titres transférés ou que le fiduciaire exerce ces droits dans le sens déterminé par le constituant, sous réserve des éventuelles limitations convenues par les parties au contrat établissant la fiducie pour protéger les intérêts financiers du ou des créanciers bénéficiaires de la fiducie* »⁴. En d'autres termes, le maintien de ces régimes demeure subordonné au respect de l'ensemble des règles qui leur sont propres, à l'exception désormais de la condition de détention en pleine propriété.

¹ Art. 145 du Code Général des Impôts

² Art. 235 A du Code Général des Impôts

³ Le LBO (*Leverage Buy-Out* : rachat d'entreprise avec effets de levier) est une technique permettant l'acquisition d'une société cible via une société holding de reprise au moyen d'un apport en fonds propres par les actionnaires de la holding de reprise d'un montant limité par rapport au prix d'acquisition de la cible grâce au recours à l'endettement. Les dividendes de la cible viendront rembourser cet endettement au niveau de la holding de reprise (levier financier), ces dividendes étant exonérés du fait du régime des sociétés mères et les déficits fiscaux de la holding de la reprise s'imputant sur les profits fiscaux de la cible grâce au régime de l'intégration fiscale (levier fiscal). Les LBO sont porteurs d'un risque inéluctable de faillite si la société cible ne dégagne pas suffisamment de trésorerie pour rembourser la dette de la holding. La pratique des restructurations de LBO en difficulté est une industrie en tant que telle.

⁴ Art. 145, 1 du Code Général des Impôts concernant le régime des sociétés mères ; Art. 223 A, I du Code Général des Impôts s'agissant du régime de l'intégration fiscale.

B/ En matière de droits d'enregistrement

L'art. 635, 1-8° du Code Général des Impôts, répondant à l'obligation d'enregistrement à peine de nullité du contrat de fiducie posée à l'article 2019 du Code civil, pose le principe selon lequel les actes constatant la formation, la modification ou l'extinction d'un contrat de fiducie, et le transfert de biens ou droits supplémentaires au fiduciaire, doivent être enregistrés dans le délai d'un mois à compter de leur date. Le montant des droits d'enregistrement varient selon la nature du bien sous-jacent, et selon le dénouement de la fiducie.

S'agissant des biens et droit réels mobiliers, les actes constatant la formation, la modification ou l'extinction d'un contrat de fiducie ou constatant le transfert de biens ou droits supplémentaires au fiduciaire donnent lieu à l'acquittement d'un droit fixe de 125 €¹. La volonté du législateur de neutraliser les effets fiscaux résultant de la mise en place d'une fiducie explique l'application d'un droit fixe d'un montant modique au lieu des taux proportionnels qui sont de principe en cas de mutation à titre onéreux. Cette neutralité fiscale se manifestera ainsi par le paiement d'un droit fixe de 125 € lorsque le bien affecté en garantie quittera le patrimoine du constituant pour celui du fiduciaire, et se manifestera à nouveau par un nouveau paiement de 125 € lorsque ce même bien sera retransmis par le fiduciaire au constituant. Cette neutralité ne sera naturellement plus de mise en cas de transmission à titre onéreux du bien par le fiduciaire à un tiers ou à un bénéficiaire du contrat de fiducie autre que le constituant, puisque dans ce cas les droits de mutation seront exigibles et déterminés dans les conditions de droit commun selon la nature des biens et droits transmis, et ce même en l'absence d'acte.

S'agissant des biens et droits réels immobiliers, la mise en place d'une fiducie se révèle plus onéreuse puisque le transfert de propriété initial opéré par le constituant au profit du fiduciaire donne lieu à l'acquittement d'une taxe de publicité foncière égale à 0,715% de la valeur vénale des biens ou droits transmis. Cependant le régime de neutralité fiscale se retrouve ici aussi lorsqu'à la fin de la fiducie les biens ou droits affectés en garantie sont re-transmis par le fiduciaire au profit du constituant : dans cette hypothèse, la mutation ne donne lieu au paiement d'aucune taxe de publicité foncière². Dans l'hypothèse inverse, à savoir dans le cas où le bien affecté en garantie est transmis par le fiduciaire à un tiers ou à un bénéficiaire autre que le constituant, les droits de mutation seront exigibles et déterminés dans les conditions de droit commun selon la nature des biens et droits transmis.

¹ Art. 1133 quater al. 1 du Code Général des Impôts

² Art. 1133 quater al. 2 du Code Général des Impôts.

On peut ainsi conclure que le recours à la fiducie n'est pas handicapé par ses éventuelles répercussions sur le plan fiscal : d'une part du fait des différents régimes de neutralisation fiscale spécifiques à la fiducie, et d'autre part du fait des coûts finalement très relatifs que la constitution d'une fiducie impose par rapport aux autres sûretés réelles et aux avantages radicaux qu'elle peut apporter : en effet, en terme de droit d'enregistrements, la constitution d'une fiducie n'emporte l'acquiescement que d'un droit fixe de 125 € lorsqu'elle porte sur des biens meubles, et d'une taxe de publicité foncière égale à 0,715% de la valeur des biens lorsqu'elle porte sur des biens immobiliers, ce qui peut dans certains cas ne présenter qu'une différence relative avec le coût de constitution d'une hypothèque conventionnelle qui est, elle, imposée à un taux de publicité foncière égale à 0,715% de la valeur de la créance garantie¹. La différence peut se révéler de taille, mais Reinhard Dammann a pu remarquer à cet égard que si l'hypothèque était ainsi potentiellement moins chère lors de sa mise en place, la fiducie, lorsque rechargeable, pouvait facilement être amortie dans son coût sur une longue durée, les rechargements ultérieurs de la fiducie ne coûtant alors plus que 0,10%, ce qui est certes toujours supérieur au rechargement à 0,05% de l'hypothèque², mais qui se justifie alors plus que l'hypothèque dans la mesure où ce coût donne lieu à une sûreté plus efficace, et sera donc potentiellement porteur de plus de crédit au profit du constituant³.

Le transfert de propriété opéré par la fiducie-sûreté lors de sa constitution permet aux biens affectés en garantie d'être protégés des revendications des créanciers du constituant, mais permet surtout d'attribuer au créancier-bénéficiaire un droit exclusif sur ces biens en cas de défaillance du débiteur, et ce, que le débiteur soit ou non en procédure collective.

Section 2 : Effets radicaux lors de la réalisation de la fiducie : la force du droit exclusif du créancier sur le bien garanti

Le transfert de propriété opéré au profit du fiduciaire lors de la constitution de la fiducie trouve tout son intérêt lors de la réalisation de la sûreté en cas de défaillance du débiteur de la créance garantie. Pour conserver la particularité de la fiducie-sûreté, le législateur a introduit des

¹ Art. 663 et 884 du Code Général des Impôts

² Si l'hypothèque rechargeable a été supprimée par la loi n° 2014-344 du 17 mars 2014, elle a été rétablie par l'article 48 de la loi n°2014-1545 du 20 décembre 2014 concernant les hypothèques constituées à des fins professionnelles par une personne physique ou morale.

³ R. DAMMANN, « La fiducie achève de faire sa place dans le droit français », LPA, 27 mars 2009, n°62 p. 3

dispositions dans le Livre VI du Code de commerce relatif au droit des entreprises en difficulté visant d'une part à permettre la préservation des droits du créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté durant le déroulement d'une procédure collective (§1), et d'autre part à aménager l'exercice de leurs droits en cas de défaillance du débiteur de la créance garantie (§2).

§1- Préservation des droits du créancier

La préservation des droits du créancier bénéficiaire d'une fiducie-sûreté se manifeste fondamentalement par son exclusion du comité des créanciers (A). La question de savoir si ce bénéficiaire est soumis ou non à l'obligation de déclaration de sa créance reste, elle, en suspens (B).

A/ Exclusion du bénéficiaire de la fiducie-sûreté du comité des créanciers

Dans les entreprises de taille importante¹, la constitution de comités de créanciers est obligatoire dans la perspective de l'élaboration d'un plan de sauvegarde ou de continuation : ce seront en effet à travers ces comités que les créanciers concernés accepteront les projets de plan proposés par le débiteur en difficulté. Ce plan se révèle essentiel au retournement de l'entreprise puisque celui-ci peut prévoir l'octroi de délais de paiement, de remises de dettes, et même des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital². Ces comités, au nombre de deux, ne regroupent que les créanciers classiquement les plus importants de l'entreprise en difficulté : à savoir les établissements de crédit d'une part, et les principaux fournisseurs de biens ou de services d'autre part. La participation d'un créancier à l'un de ces deux comités entraîne pour celui-ci l'application des dispositions du plan tel qu'accepté par les comités et arrêté par le tribunal, de telle manière à ce que les créanciers minoritaires au sein de ces comités, même lorsque ceux-ci sont munis de sûretés réelles de bon rang, pourront se voir imposer des remises sur leurs créances, des conversions en capital, ou des rééchelonnements de leurs créances qui auront été acceptées par les majoritaires du comité concerné. La question de savoir si un créancier appartient à un comité de créancier a donc toute son importance.

S'agissant de la fiducie-sûreté, les textes excluent expressément les bénéficiaires de la fiducie des comités de créanciers, sauf concernant leurs créances non assorties d'une telle sûreté³. Ainsi à hauteur du montant des créances garanties par la fiducie-sûreté, ces bénéficiaires ne

¹ Art. L626-29 du Code de commerce

² Art. L626-30-2 du Code de commerce

³ Art. L626-30 al. 4 du Code de commerce

pourront se voir imposer les conditions du plan arrêté par vote majoritaire en comité de créanciers, notamment des remises de dette, et ne pourront être consultés qu'individuellement¹ : à ce titre, ils pourront refuser les remises de dettes proposées par le débiteur, mais pourront se voir imposer des délais de paiement par le tribunal², sachant que le plan ne pourra excéder dix ans³. En revanche, à hauteur du montant des créances non garanties par la fiducie-sûreté, le bénéficiaire devra potentiellement rejoindre l'un des deux comités de créanciers s'il en remplit les conditions. Cette solution a été étendue par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 à l'assemblée générale des obligataires⁴.

Une telle exclusion est fondée sur une double raison : d'une part, il s'agit ici de ne pas faire subir aux créanciers garantis par des biens ne faisant plus partie du patrimoine du débiteur la loi de la majorité qui pourrait les contraindre à des mesures ôtant à la fiducie son caractère de « reine des sûretés » ; d'autre part, inversement, lorsque ces créanciers bénéficiaires sont majoritaires, leur exclusion des comités permet de ne pas compromettre toute chance de voir voter un projet de plan pourtant essentiel à la restructuration du débiteur en difficulté⁵. De cette manière, le législateur semble avoir transposé en matière de fiducie-sûreté le principe du « *best interest test* » issu du droit américain selon lequel le plan doit procurer au créancier une situation au moins équivalente à celle dont il aurait bénéficié en cas de liquidation immédiate⁶. L'avantage ainsi attribué aux bénéficiaires des fiducies-sûretés est ainsi considérable à cet égard.

B/ Incertitudes quand à l'obligation de déclarer sa créance à la procédure collective

L'ouverture d'une procédure collective a pour principal effet l'arrêt des poursuites individuelles de la part de tous les créanciers dont la créance est née antérieurement au jugement d'ouverture⁷. A ce droit de poursuite individuelle est alors substitué une obligation de déclaration⁸ de leur créance qui est destinée à leur permettre d'assurer la reconnaissance de leurs droits afin de

¹ Art. L626-5 du Code de commerce

² Art. L626-18 al. 4 du Code de commerce

³ Art. L626-12 du Code de commerce

⁴ Art. L626-32 al. 4 du Code de commerce : « pour les porteurs bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seuls pris en compte les montants de leurs créances obligataires non assorties d'une telle sûreté »

⁵ A. LIENHARD, « Réforme du droit des entreprises en difficulté : présentation de l'ordonnance du 18 décembre 2008 », D.2009.110

⁶ R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009

⁷ Art. L622-21 du Code de commerce

⁸ Art. L622-24 du Code de commerce

participer à la procédure collective. Cette obligation de déclaration est en outre essentielle en ce qu'elle permet la nécessaire détermination du passif du débiteur défaillant afin de permettre aux organes de la restructuration d'ajuster au mieux les solutions à apporter aux difficultés de ce dernier. La sanction d'un défaut de déclaration de créance dans les délais est donc lourde : les créanciers ne seront pas admis dans les répartitions et les dividendes, et les créances non déclarées régulièrement dans les délais seront en principe inopposables au débiteur pendant l'exécution du plan, et même après cette exécution lorsque les engagements énoncés dans le plan ou décidés par le tribunal ont été tenus¹.

L'existence d'une telle obligation de déclaration fait l'objet de discussions concernant le bénéficiaire de la fiducie-sûreté. En effet, si l'article L622-24 du Code de commerce ne semble faire aucune distinction selon la nature du créancier en présence en faisant débiteurs de cette obligation de déclaration « *tous les créanciers dont la créance est née antérieurement au jugement d'ouverture, à l'exception des salariés* », certains auteurs ont pu conclure à l'inutilité d'une telle déclaration concernant le bénéficiaire d'une fiducie-sûreté du fait du droit exclusif conféré à ce dernier sur le bien affecté en garantie² : ces auteurs soulignent en effet que la jurisprudence tend à retenir que les sûretés grevant des biens qui ne sont pas compris dans les actifs du débiteur faisant l'objet d'une procédure collective n'ont pas à être mentionnées dans la déclaration de créance³. Cependant d'autres auteurs considèrent que, malgré ce droit exclusif, le bénéficiaire d'une fiducie-sûreté reste débiteur de l'obligation de déclaration de sa créance du fait du caractère avant tout accessoire de sa sûreté par rapport à sa créance sur le débiteur défaillant⁴.

Quelle que soit la réponse, il semble raisonnable de tout de même conseiller au créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté de déclarer sa créance à la procédure collective du débiteur autant que faire se peut, en particulier lorsque la fiducie a été constituée sans dépossession, c'est-à-dire dans le cas où le fiduciaire n'a pas de contrôle de fait de sur le bien mis en garantie.

La fiducie-sûreté permet ainsi à son bénéficiaire de conserver l'intégralité de la valeur de sa créance garantie par une telle sûreté, et ce durant toute la durée de la garantie. Elle lui permet

¹ Art. L622-26 du Code de commerce

² R. DAMMAN et G. PODEUR, « Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ? », D. 2007.1359

³ - Cass. Civ.3°, 24 juin 1998 (n°97-17108) : en l'espèce, il s'agissait d'un cautionnement réel, et plus précisément d'une hypothèque consentie par le dirigeant au profit d'un crédit accordé à sa société ;

- Plus précisément concernant les propriétés-sûretés : Cass. Com., 20 oct. 1992 (n°90-18867) : « *la déclaration de la créance n'est pas une condition de la revendication des marchandises vendues avec clause de réserve de propriété* ».

⁴ Ph. PÉTEL, « Le nouveau droit des entreprises en difficulté : acte II . - Commentaire de l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 », JCP E 2009.1049, §44 ; Plus réservée : F. PÉROCHON, « Entreprises en difficulté », LGDJ, 2012, §1357

également surtout de se faire payer en cas de défaillance du débiteur, qu'une procédure collective soit ouverte ou non à l'égard de ce dernier.

§2- Exercice des droits du créancier

Les modalités de réalisation de la fiducie-sûreté en cas de défaillance du débiteur garanti varieront selon que ce débiteur est placé en procédure collective (B) ou non (A).

A/ En cas d'absence de procédure collective à l'encontre du débiteur principal

En l'absence de procédure collective ouverte à l'encontre du débiteur garanti et en cas de défaut de paiement par ce dernier, le créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté acquiert la libre disposition du bien cédé à titre garantie lorsque le fiduciaire a également la qualité de bénéficiaire, ou au cas contraire peut exiger au fiduciaire la remise du bien dont il pourra dès lors librement disposer¹. Ces modalités de réalisation, pouvant être aménagées contractuellement², sont ainsi extrêmement efficaces et sont le résultat direct de la situation d'exclusivité du bénéficiaire résultant du transfert de propriété du bien au profit du fiduciaire lors de la constitution de la fiducie-sûreté.

Un tel résultat ne peut être obtenu par les sûretés réelles traditionnelles que lorsqu'est stipulé un pacte comissoire³, c'est-à-dire lorsque les parties s'accordent conventionnellement sur l'attribution du bien mis en garantie en cas de défaillance du débiteur garanti, une telle technique ayant été levée de sa prohibition légale par l'ordonnance du 23 mars 2006. Sans cette stipulation, le créancier garanti ne peut normalement demander la vente du bien garanti ou son attribution que par la voie judiciaire.

Ainsi la fiducie-sûreté est plus rapide et efficace que les sûretés réelles traditionnelles lorsque celles-ci ne sont pas assorties d'un pacte comissoire. Cependant, de la même manière que le pacte comissoire, une telle modalité de réalisation est susceptible de générer un enrichissement injuste du créancier bénéficiaire en ce qu'il pourrait d'une part recevoir en paiement un actif dont la valeur dépasserait la valeur de sa créance garantie par la fiducie-sûreté, et d'autre part consécutivement sous-évaluer le bien lors de la réalisation afin de l'ajuster à la valeur de sa créance. Pour éviter un tel risque le législateur a prévu deux gardes-fous complémentaires consistant d'une

¹ Art. 2372-3 al. 1 et 2 du Code civil

² Voir *supra* (Partie I, Chap. 1, Sect. 2, §2, B/-2)

³ Art. 2348 du Code civil pour le gage, mais exclusion du pacte comissoire pour les gages sur stock du fait de l'art. L527-10 du Code de commerce ; Art. 2365 du Code civil pour le nantissement de créance ; Art. 2459 du Code civil pour l'hypothèque

part à l'obligation de recourir à un expert désigné à l'amiable ou judiciairement pour déterminer la valeur du bien lors de sa réalisation, sauf si cette valeur résulte d'une cotation officielle sur un marché organisé au sens du Code monétaire et financier ou si le bien est une somme d'argent, toute clause étant réputée non écrite¹. D'autre part, dans la continuité de cette première obligation, lorsque la valeur ainsi déterminée est supérieure à celle de la créance garantie, alors le créancier bénéficiaire devra reverser la différence au constituant, sous réserve du paiement préalable des dettes nées de la conservation ou de la gestion du patrimoine fiduciaire².

La fiducie-sûreté allie ainsi rapidité, efficacité et souplesse dans sa réalisation au profit du bénéficiaire, et cela tout en protégeant légitimement les intérêts du constituant. Ces caractéristiques se retrouvent également et surtout lors de l'ouverture d'une procédure collective à l'égard du débiteur garanti et c'est dans cette hypothèse que la fiducie trouve toutes ses lettres de noblesse par rapport aux sûretés réelles traditionnelles.

B/ En cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur principal

1- En cas de fiducie-sûreté avec dépossession³ constituée par le débiteur principal

L'ouverture d'une procédure collective n'a pas pour effet de remettre en cause l'existence d'une sûreté, mais d'en paralyser l'efficacité jusqu'à la bonne exécution du plan de sauvegarde ou de continuation, ou jusqu'à la liquidation de l'entreprise en difficulté, cela dans une optique de restructuration efficace de l'entreprise défaillante. Face à ce risque de paralysie, certains conseils en restructuration ont pu imaginer des montages sophistiqués et parfois coûteux pour contourner les effets de l'ouverture d'une procédure collective en France, à l'instar du montage dit « Double LuxCo », notamment utilisé lors d'opérations LBO, qui permet économiquement la réalisation d'un nantissement sur les titres d'une société française alors même que celle-ci fait l'objet d'une procédure collective, et cela grâce à l'intermédiation de deux holdings immatriculées au Luxembourg et à une interprétation opportune de l'article 5 du règlement communautaire (CE) n

¹ Art. 2372-3 al. 3 du Code civil

² Art. 2372-4 du Code civil

³ Seul sera ici évoqué le régime de réalisation de la fiducie avec dépossession, c'est-à-dire de la fiducie qui, en plus de transférer la propriété du bien affecté en garantie au fiduciaire, opère également une transmission de la possession de ce même bien à ce dernier. En effet, le législateur a prévu un régime spécifique plus favorable au débiteur concernant la fiducie sans dépossession, c'est-à-dire celle par laquelle le constituant conserve la détention précaire du bien mis en garantie, qui sera vue dans la deuxième partie de ce mémoire (Partie II, Chap. 1, Sect. 1).

°1346/2000. Face à de tels montages n'hésitant pas à recourir au droit du commerce international en tant qu'instrument d'optimisation juridique, des auteurs ont pu appeler le législateur français à renforcer l'attractivité de la fiducie-sûreté afin de permettre le même résultat que le « Double LuxCo » et ce à moindre coût, tout en garantissant aux créanciers la sécurité juridique de leur montage¹.

En effet, la fiducie-sûreté, lorsqu'elle opère une dépossession du constituant des biens affectés en garantie - ce qui sera souvent le cas en présence d'instruments financiers ou de sommes d'argent, est d'une efficacité redoutable face aux éventuelles procédures collectives ouvertes au profit du débiteur, et ce, à la différence des sûretés réelles traditionnelles dont la réalisation se trouve paralysée par l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur du fait de la neutralisation de l'éventuel pacte commissaire conclu² et surtout du fait de l'interdiction des paiements des dettes antérieures au jugement d'ouverture³ et de l'arrêt des poursuites individuelles⁴. La solution est logique : l'effet réel de l'ouverture de la procédure collective ne peut affecter le sort des biens qui non seulement ne sont plus la propriété du constituant, mais en plus ne sont plus en sa détention. Afin d'évacuer toute ambiguïté à cet égard, le législateur a pris le soin de préciser que le contrat de fiducie n'était pas en lui-même un contrat en cours⁵ : cette précision empêche ainsi aux organes de la procédure collective de résilier le contrat de fiducie pour retrouver la libre disposition des biens entrés dans le patrimoine fiduciaire⁶.

Cependant, une telle liberté laissée au créancier pourrait être préjudiciable au débiteur en ce qu'elle pourrait conduire à séparer définitivement le débiteur en difficulté de l'un de ses actifs essentiels soit au titre de son exploitation, soit au titre de sa valorisation. Pour remédier à ce risque, l'article L622-7, II du Code de commerce pose une exception au principe d'interdiction du paiement des créances antérieures au jugement d'ouverture en permettant au juge-commissaire de payer immédiatement le créancier bénéficiaire de la fiducie-sûreté en échange d'une restitution des actifs fiduciaires.

¹ R. DAMMANN et A. LAVENANT, « Percer le mystère du montage « double LuxCo », Bull. Joly, 1^o sept. 2013, n^o 5 p. 268 : en effet, dans le cadre d'une opération de LBO, les auteurs proposent la constitution d'une fiducie-sûreté entre la holding de reprise et les principaux créanciers (à savoir les banques et les fonds d'investissement) sur les titres de la société cible.

² Art. L622-7 du Code de commerce

³ *Idem*

⁴ Art. L622-21 du Code de commerce

⁵ Art. L622-13, VI du Code de commerce

⁶ P.-M. LE CORRE, « Droit et pratique des procédures collectives », Dalloz, 2013, §633.55

Un autre avantage fondamental de la fiducie-sûreté par rapport aux autres sûretés réelles traditionnelles se manifeste en cas de liquidation judiciaire du débiteur : en effet, l'éventuel plan de cession de l'entreprise ne pourra comprendre les biens mis en fiducie puisque ceux-ci n'appartiennent plus au débiteur. Cet avantage peut se révéler décisif dans le choix de la sûreté : en effet, le créancier hypothécaire, même dans l'hypothèse où son rang serait avantageux, peut très bien ne rien recevoir au terme de la liquidation judiciaire si l'immeuble grevé de cette hypothèque est cédé avec l'entreprise à un repreneur pour un prix symbolique¹ : ce créancier ne pourra avoir qu'une fraction de ce prix de cession, fraction pouvant donc être infime malgré la valeur réelle du bien grevé de la sûreté². Il en va de même pour le créancier bénéficiant d'un nantissement sur compte-titres : quand bien même celui-ci bénéficie d'un droit de rétention fictif³ lui permettant de bloquer le compte-titres jusqu'au paiement de sa créance, ses titres peuvent également être compris dans un plan de cession même si celui-ci ne remet pas en cause l'existence du droit de rétention⁴ : le compte-titres sera ainsi transféré au repreneur, et celui-ci pourra éventuellement se révéler toujours indifférent à la rétention effectuée par le créancier. La même logique s'applique au créancier d'un gage avec dépossession, qui bénéficie naturellement d'un droit de rétention en vertu de l'article 2286 du Code civil. Ainsi même si le droit de rétention peut se révéler très efficace en tant qu'instrument de gêne du débiteur, cet instrument se révèle tout de même dans une certaine mesure aléatoire : l'actif concerné doit être nécessaire au débiteur au point de le convaincre de payer,⁵ et le créancier rétenteur doit avoir assez de patience et de moyens pour maintenir la rétention du bien. La fiducie-sûreté, elle, ne souffre d'aucun aléas, et son éventuelle paralysie durant les procédures de sauvegarde ou de redressement judiciaire comme nous le verrons par la suite ne se révèle être finalement qu'une simple prorogation du délai de paiement du bénéficiaire de la fiducie qui sera en revanche sûr d'être payé en cas de liquidation judiciaire : ainsi, « *l'adoption d'un plan de cession ne fait courir au créancier aucun risque qu'il n'ait au préalable accepté* »⁶.

¹ R. DAMMANN, « La fiducie achève de faire sa plade dans le droit français », LPA, 27 mars 2009, n°63, p.3

² Art. L642-12 al. 1 du Code de commerce : « *Lorsque la cession porte sur des biens grevés d'un privilège spécial, d'un gage, d'un nantissement ou d'une hypothèque, le tribunal affecte à chacun de ces biens, pour la répartition du prix et l'exercice du droit de préférence, la quote-part du prix, déterminée au vu de l'inventaire et de la prise des actifs et correspondant au rapport entre la valeur de ce bien et la valeur totale des actifs cédés* ».

³ Art. L211-20, IV du Code Monétaire et Financier : « *Le créancier nanti bénéficie en toute hypothèse d'un droit de rétention sur les titres financiers et sommes en toute monnaie figurant au compte nanti* ».

⁴ Art. L642-12 *in fine* du Code de commerce (liquidation judiciaire) : « *Les dispositions du présent article n'affectent pas le droit de rétention acquis par un créancier sur des biens compris dans la cession* » ; Art. L621-96 du Code de commerce (redressement judiciaire).

⁵ Cette gêne peut se révéler assez théorique pour certaines choses incorporelles, par exemple des actions, dont le titulaire demeurera inscrit en compte, conservant ainsi l'essentiel de ses prérogatives : F. BARRIÈRE, « La fiducie-sûreté », JCP E 2009, 1808, n°34.

⁶ A. AYNÈS, « Le régime de la fiducie-sûreté en droit des procédures collectives », in « La fiducie dans tous ses états », Dalloz, 2011, p. 66

2- *En cas de fiducie-sûreté constituée par une personne autre que le débiteur principal : l'hypothèse du cautionnement réel*

Lorsque le constituant de la fiducie-sûreté n'est pas le débiteur principal, on pourrait logiquement penser que les règles impératives résultant de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur principal n'aurait pas vocation à interférer avec les modalités de réalisation de la fiducie-sûreté au niveau de constituant : en effet, tant que le constituant ne tombe pas lui-même en faillite, la question de l'utilité du bien pour le retournement du constituant ne se pose pas, ni même celle du respect du principe de l'égalité des créanciers puisque ceux-ci disposent encore d'un droit gage général portant sur un patrimoine à la valeur positive.

Cependant, un régime spécifique a été instauré en la matière par la loi n°2005-845 du 26 juillet 2005, puis étendu par l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008¹ et restreint aux personnes physiques par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014, mettant en corrélation l'existence d'une procédure collective au niveau du débiteur principal avec le régime de la mise en jeu de la garantie accordée par un tiers. En effet, par ce dispositif, partant du principe que les sûretés pour autrui coïncidaient souvent avec l'hypothèse du dirigeant social garantissant le crédit de son entreprise, le législateur a souhaité inciter ce dirigeant social à demander le plus rapidement possible l'ouverture d'une procédure de traitement des difficultés au profit de son entreprise, et cela en étendant temporairement le principe de l'arrêt des poursuites à son profit : alors qu'avant ce dispositif, le dirigeant social n'avait pas nécessairement intérêt à placer son entreprise en sauvegarde judiciaire lorsqu'il s'en était porté garant, puisque le cas échéant, si celle-ci pouvait bénéficier de la règle de l'arrêt des poursuites, il n'en était pas de même pour le dirigeant social garant de son entreprise qui devait alors répondre automatiquement des dettes de son entreprise.

Ce dispositif concerne potentiellement toute personne, essentiellement physique, « *ayant consenti une sûreté personnelle ou ayant affecté ou cédé un bien en garantie* » : la fiducie-sûreté constituée pour garantir la dette d'autrui est ainsi incluse dans ce dispositif. Un tel constituant bénéficiera ainsi des délais et remises éventuellement accordés par les créanciers, tant lorsque le débiteur principal sera en conciliation² qu'en sauvegarde judiciaire³, le constituant devant être une personne physique dans la seconde hypothèse. Le constituant personne physique bénéficiera de plus

¹ Sur une étude détaillée : P. CROCQ, « L'ordonnance du 18 décembre 2008 et le droit des sûretés », Rev. proc. coll. n° 1, Janvier 2009, dossier 10, §23

² Art. L611-10-2 al. 1 du Code de commerce

³ Art. L626-11 al. 2 du Code de commerce ; art. L631-20 du Code de commerce : exclusion du dispositif en matière de redressement judiciaire.

d'un arrêt du cours des intérêts en cas de procédure de sauvegarde¹, ainsi que d'un arrêt des poursuites² en cas d'ouverture d'une sauvegarde ou d'un redressement judiciaire et ce jusqu'au jugement arrêtant le plan ou prononçant la liquidation. Enfin, le constituant personne physique bénéficiera pendant la durée de l'exécution du plan de sauvegarde de l'inopposabilité de la créance non déclarée en temps utile à la procédure de sauvegarde du débiteur principale³.

La fiducie-sûreté est donc un instrument de protection particulièrement efficace des créanciers en permettant une préservation et un paiement de la créance garantie alors même qu'une procédure collective viendrait à s'ouvrir à l'égard du débiteur. Une telle efficacité a pu être critiquée en ce qu'elle tendait à remettre en cause la discipline collective au stade du traitement des difficultés du débiteur. La fiducie a ainsi pu être présentée comme étant un instrument nuisible aux restructurations d'entreprises en difficulté.

Cette critique est en grande partie injustifiée. En effet, a minima la fiducie-sûreté permet aux entreprises en difficulté d'avoir accès à des crédits dans des conditions qu'elles ne pourraient sans doute pas obtenir si elles ne pouvaient pas avoir recours à une sûreté aussi protectrice au profit du bailleur de fonds. De plus, le législateur a pu en 2008 réajuster le régime de la fiducie-sûreté de telle manière à ce que celui-ci prenne mieux en compte les objectifs de redressement du débiteur en difficulté, et ce, tout en maintenant l'efficacité à terme de cette sûreté au profit des créanciers. Enfin et surtout, ce serait oublier la seconde facette de la fiducie qu'est la fiducie-gestion : or cette dernière est susceptible d'être le support de nombreux montages très novateurs dans la pratique des restructurations d'entreprises en difficulté. Dans cette mesure, la fiducie, bien loin de précipiter la faillite du débiteur, serait au contraire un instrument conciliant et dynamique de son retournement.

¹ Art. L622-28 al. 1 du Code de commerce ; art. L631-14 al. 7 du Code de commerce : exclusion du dispositif en matière de redressement judiciaire

² Art. L22-28 al. 2 du Code de commerce ; art. L631-14 al. 1 du Code de commerce : extension du dispositif en matière de redressement judiciaire

³ Art. L622-26 al. 2 du Code de commerce ; art. L631-14 al. 7 du Code de commerce : exclusion du dispositif en matière de redressement judiciaire

PARTIE II - LA FIDUCIE COMME POTENTIEL INSTRUMENT DE RETOURNEMENT DU DEBITEUR DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION

Comme ont pu le souligner des auteurs¹, la fiducie est souvent envisagée exclusivement sous son seul angle d'instrument de sûreté dans le domaine des restructurations d'entreprises en difficulté, alors que cette technique est également susceptible de servir de support, en tant qu'instrument de gestion, à de nombreux montages propres à assurer une restructuration dynamique du débiteur. Avant d'aborder ces potentiels montages permis par la fiducie-gestion (Chapitre 2), encore faut-il démontrer en premier lieu que la fiducie-sûreté, malgré ses effets attributifs au profit des créanciers, peut être rendue indolore pour le débiteur de manière à permettre à ce dernier d'assurer efficacement son retournement en bénéficiant de nouveaux financements et ce sans spoliation de ses actifs ni gaspillage de son crédit (Chapitre 1).

Chapitre 1 - La fiducie-sûreté comme instrument neutre de refinancement du débiteur

La fiducie-sûreté peut se révéler être un instrument neutre de protection du créancier lorsque d'une part est mis en place une convention de mise à disposition permettant ainsi au débiteur de conserver la détention des biens affectés en garantie (§1), et lorsque d'autre part est stipulée dans le contrat de fiducie une clause de rechargement permettant de remédier à l'éventuel gaspillage de crédit du débiteur (§2).

Section 1 : Une absence de spoliation des actifs du débiteur du fait de la possibilité de conclusion d'une convention de mise à disposition

La mise a en place d'une convention de mise à disposition a pour effet de paralyser temporairement les droits du créanciers sur les biens transmis à titre de garantie (§1). Cependant, cette convention

¹ S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, « Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration », Journ. Soc., 2009, n°66

de mise à disposition ne doit dénaturer ni le transfert de propriété opéré, ni le contexte économique de l'opération : des délimitations doivent donc être posées quand à sa qualification (§2).

§1- La paralysie temporaire du droit exclusif du créancier en cas d'ouverture d'une procédure collective

A/ Dispositif législatif

1- Une paralysie de la fiducie-sûreté basée sur une assimilation de la convention de mise à disposition à un contrat en cours

Lorsque la fiducie fut introduite dans le Code civil par la loi n°2007-211 du 19 février 2007, il semblait que l'ouverture d'une procédure collective au profit du constituant ne pouvait plus empêcher la réalisation de la sûreté, que celle-ci ait été constituée avec ou sans dépossession du constituant des biens affectés en garantie, ceux-ci ne faisant en effet quoiqu'il en soit plus partie du patrimoine du constituant¹. Cependant face à cette brèche radicale dans l'efficacité des procédures collectives et dans un souci de réajustement des intérêts de l'entreprise défaillante sur ceux des créanciers munis d'une telle sûreté, l'ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008 a finalement introduit une nuance au principe d'exclusivité absolue dont bénéficiait jusqu'alors le bénéficiaire d'une fiducie-sûreté dans la réalisation de sa garantie, cette exception venant à jouer en présence d'une convention de mise à disposition des biens affectés en garantie conclue entre le fiduciaire et le constituant au profit de ce dernier.

Une convention de mise à disposition est définie par la loi comme étant une convention en exécution de laquelle le débiteur-constituant conserve l'usage ou la jouissance des biens mis en fiducie² : la constitution d'une fiducie sans dépossession entraîne ainsi automatiquement la conclusion d'une convention de mise à disposition, étant précisé que le contrat de fiducie pourra toujours en aménager les modalités malgré son caractère automatique. Sans aller jusqu'à opérer un démembrement de la propriété du bien transmis à l'instar du *trust*³, la conclusion d'une convention de mise à disposition dans le cadre d'une fiducie-sûreté permet ainsi en quelque sorte au constituant de conserver, en tant que détenteur précaire, le bénéfice économique de l'actif mis en fiducie, tout en attribuant la propriété au bénéficiaire. La conclusion d'une telle convention de mise à disposition

¹ A. LIENHARD, « Procédures collectives », Delmas, 2014, §75.24 ; F. BARRIÈRE, « La fiducie », Bull. Joly, 2007, §5

² Art. L622-23-1 du Code de commerce

³ *Contra* : R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », Rev. proc. coll. n°3, Mai 2013

sera particulièrement recherchée, tant par le débiteur-constituant que par le créancier-bénéficiaire, lorsque la fiducie-sûreté porte sur des actifs nécessaires au fonctionnement opérationnel du débiteur en difficulté : en effet, pour le débiteur-constituant, l'absence de cet actif dans son exploitation peut fortement déstabiliser son fonctionnement opérationnel, et donc précipiter sa faillite ; pour le créancier-bénéficiaire, le but est généralement de se faire payer en liquidités et non d'obtenir l'attribution brute d'un bien dont il ne saurait généralement que faire, et peut donc préférer attendre le retournement du débiteur pour obtenir un tel paiement plutôt que de précipiter la faillite de son client, et déclencher par cela des faillites en chaînes qui pourront concerner d'autres de ses clients. Ainsi, pour reprendre un exemple exposé par Reinhard Dammann¹, un industriel voulant se refinancer par un crédit bancaire pourra chercher à garantir sa dette en transférant dans un patrimoine fiduciaire ses actifs les plus précieux, à savoir une usine, des stocks, des machines ; cependant, l'établissement de crédit bénéficiaire de la fiducie-sûreté ne cherche par là qu'une garantie efficace de paiement de dernier recours, et ne souhaite aucunement à terme exploiter cette usine et en assumer les risques, faute de compétence et d'envie : il laissera ainsi le plus longtemps possible au débiteur-constituant le bénéfice économique de ces actifs, afin que ce dernier y fasse générer des revenus. De plus, si la convention de mise à disposition peut être conclue à titre gratuit de manière à s'apparenter à une « super-hypothèque », elle semble également pouvoir être conclue à titre onéreux, se rapprochant ainsi économiquement d'un « *lease back* » : le créancier bénéficiaire pourra ainsi continuer à encaisser des loyers qui viendront couvrir tout ou partie des intérêts du prêt². La conclusion d'une convention de mise à disposition répond ainsi très bien à la conciliation de ces intérêts divergents, et neutralise la grande critique selon laquelle la fiducie-sûreté opèrerait une spoliation des actifs du débiteur par les créanciers.

Pour prendre en compte un tel équilibre économique, l'ordonnance de 2008 a inséré dans le Livre VI du Code de commerce l'article L622-23-1 applicable à la procédure de sauvegarde - ainsi qu'au redressement judiciaire par renvoi de l'article L631-14 alinéa 1, selon lequel, à peine de nullité de la cession ou du transfert, aucune cession ou aucun transfert des biens ou droits fiduciaires faisant l'objet d'une convention de mise à disposition ne peut intervenir au profit du fiduciaire ou d'un tiers du seul fait de l'ouverture de la procédure, de l'arrêté du plan ou encore d'un défaut de paiement d'une créance née antérieurement au jugement d'ouverture. Cette paralysie de la fiducie-sûreté dans sa réalisation résulte en effet d'un alignement du régime de la convention de

¹ R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », Rev. proc. coll. n°3, Mai 2013

² R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juillet 2009, dossier 23

mise à disposition avec celui des contrats en cours : en effet, si le régime des contrats en cours prévu à l'article L622-13 du Code de commerce ne s'applique en principe pas aux contrats de fiducie eux-mêmes, il a en revanche vocation à s'appliquer aux conventions de mise à disposition conclues à l'occasion de ces contrats de fiducie¹.

2- Une ré-activation des droits du fiduciaire en fonction de l'utilité du bien et de la capacité de retournement du débiteur

La convention de mise à disposition obéissant ainsi en tout point aux règles de continuation des contrats en cours, le fiduciaire devra continuer à remplir son obligation de mise à disposition malgré le défaut d'exécution par le débiteur d'engagements antérieurs au jugement d'ouverture. Le fiduciaire voulant se défaire de ce contrat en cours ne pourra que mettre en demeure l'administrateur afin que ce dernier prenne position sur ce contrat. En effet, seul l'administrateur a la faculté d'exiger l'exécution de ce contrat en cours, et ce, en continuant à fournir lui aussi la prestation promise au fiduciaire : il pourra alors très bien estimer, en considération de l'utilité du bien faisant l'objet de la convention de mise à disposition et du coût financier de celle-ci si elle est stipulée à titre onéreux, résilier le contrat en cours, sachant que ce dernier sera de toute façon résilié de plein droit en cas d'absence de paiement de ces éventuels loyers par le débiteur-constituant. Ce contrat sera également résilié de plein droit si l'administrateur ne répond pas dans le mois de la mise en demeure effectuée par le fiduciaire.

L'exécution de la convention de mise à disposition sera par la suite imposée au fiduciaire tant que le débiteur respectera ses engagements, ces derniers étant de deux ordres : d'une part, le paiement de l'éventuelle contrepartie financière de la convention de mise à disposition, et d'autre part le paiement des dividendes aux créanciers conformément aux stipulations du plan de sauvegarde ou de continuation. Inversement, la convention de mise à disposition sera résiliée de plein droit en cas d'échec du débiteur dans son retournement, ce qui arrivera soit en cas de résolution du plan de sauvegarde si le débiteur n'exécute pas ses engagements dans les délais fixés par le plan², soit en cas d'ouverture d'une liquidation judiciaire³. En effet, la convention de mise à disposition a vocation à paralyser le fonctionnement de la fiducie-sûreté tant que le bien est utile à

¹ Art. L622-13, VI du Code de commerce

² Art. L631-14 al. 5 du Code de commerce : la conversion d'une procédure de sauvegarde en procédure de redressement suite à la résolution d'un plan de sauvegarde entraîne l'inapplication du régime des contrats en cours aux conventions de mise à disposition conclues dans le cadre d'une fiducie-sûreté.

³ Art. L641-11-1, VI du Code de commerce : la convention de mise à disposition n'est plus assimilée à un contrat en cours ; Art. L642-7 al. 6 du Code de commerce : la convention de mise à disposition ne pourra pas être incluse dans un plan de cession.

l'exploitation du débiteur et que ce dernier est en mesure de se rétablir financièrement, mais si le retournement de ce dernier s'avère être un échec, alors il ne sera plus nécessaire de geler le droit exclusif du créancier bénéficiaire.

Si la convention de mise à disposition est résiliée conformément à l'un des cas susmentionnés, alors le fiduciaire pourra exiger la restitution des biens et réaliser la sûreté au profit du bénéficiaire¹, mais cela à la condition d'avoir préalablement exercé une action en revendication dans les trois mois qui suivent la publication du jugement d'ouverture au BODACC² et ce afin de rendre opposable le contrat de fiducie à la procédure collective. Cette action en revendication ne sera pas nécessaire dans l'hypothèse où la fiducie-sûreté portant sur ce bien avait fait l'objet d'une publicité lors de sa constitution : en effet, dans ce cas le bien pourra directement faire l'objet d'une action en restitution par le fiduciaire au profit du créancier-bénéficiaire³. Dans tous les cas, si l'action en restitution est exercée sur un bien particulièrement utile au retournement du débiteur, le juge-commissaire pourra toujours décider de payer directement la créance antérieure du fiduciaire en échange du retour du bien dans le patrimoine du débiteur⁴.

B/ Analyse critique du compromis établi

Ce nouveau régime applicable aux conventions de mise à disposition des biens fiduciaires instauré par l'ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008 a concrètement abouti à l'établissement d'un nouveau régime de la fiducie-sûreté : en effet, les actifs les plus valorisables d'une entreprise étant souvent ses actifs nécessaires à son exploitation - tels ses locaux, ses machines ou ses stocks, la fiducie-sûreté ayant le plus de chance d'être conclue sera la fiducie sans dépossession, entraînant ainsi la conclusion systématique d'une convention de mise à disposition sur ces biens et donc l'application régime qui en découle. Une fiducie avec dépossession est cependant en pratique tout à fait envisageable lorsque les biens ou droits affectés en garantie sont des sommes d'argent, des créances ou des titres de participation, notamment des titres de Sociétés Civiles Immobilières.

¹ Art. L624-10-1 du Code de commerce

² Art. L624-9 du Code de commerce

³ Art. L624-10 du Code de commerce

⁴ Art. L622-7, II al. 2 du Code de commerce

Certains auteurs ont pu voir dans ce nouveau régime un équilibre « gagnant-gagnant »¹, un « équilibre trouvé »² : en effet, celui-ci se trouve être désormais à géométrie variable puisque sa configuration dépend de deux facteurs : d'une part de la possibilité de retournement ou non du débiteur en difficulté, et d'autre part de l'utilité du bien transféré à titre de garantie.

Ce nouveau régime ne peut être perçu comme étant en soi complètement préjudiciable au créancier, car si la restructuration du débiteur porte ses fruits, alors le créancier bénéficiaire sera payé en numéraire et non par l'acquisition de la propriété d'un bien qui peut se révéler encombrant, notamment pour un établissement de crédit. Et si la restructuration du débiteur ne porte pas ses fruits au point qu'une liquidation est ouverte à l'égard du débiteur, alors le créancier bénéficiaire retrouvera tous ses droits sur le bien mis en fiducie, et ce sans subir aucune concurrence de la part des autres créanciers. Ainsi comme le remarque Augustin Aynès, « finalement, l'interdiction de l'article L622-23-1 ne fait perdre que du temps au créancier fiduciaire, ce qui n'est pas rien il est vrai »³, encore que le fiduciaire pourra toujours négocier une contrepartie financière à son obligation de mise à disposition qui compensera ainsi totalement ou partiellement le coût du temps. Le seul risque majeur à signaler pour le créancier est ainsi finalement le risque déjà évoqué précédemment concernant le risque d'acquisition *a non domino* du bien fiduciaire par un tiers de bonne foi sur le fondement de l'article 2276 du Code civil.

Concernant le débiteur, ce nouveau régime semble assurément plus adapté à ses besoins dans l'optique de sa restructuration : tant que son retournement est envisageable, le bien ou le droit fiduciaire sera immobilisé entre ses mains, mais dès lors que son activité est vouée à cesser, la paralysie des droits du créancier bénéficiaire ne sera plus nécessaire. Un auteur⁴ a cependant, il est vrai, critiqué l'impossibilité d'imposer au créancier bénéficiaire l'inclusion de la convention de mise à disposition dans un plan de cession⁵ : cette solution serait en effet contraire aux vocations juridiques et économiques du plan de cession. En effet, bien plus qu'une simple cession d'actifs à liquider, la cession d'entreprise a pour objet principal le support d'une activité à exploiter⁶ : ainsi la cession a un caractère forfaitaire et global qui comprend l'ensemble des actifs nécessaires à la

¹ G. BERTHELOT, « Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives », Dr. et patrimoine 2009, p. 89 s.

² M. GRIMALDI et R. DAMMANN, « La fiducie sur ordonnances », D. 2009, p. 670

³ A. AYNÈS, « Le régime de la fiducie-sûreté en droit des procédures collectives » in « La fiducie dans tous ses états », Dalloz, 2011

⁴ K. LUCIANO, « Fiducie-sûreté et plan de cession », Rev. proc. coll. n°2, Mars 2011

⁵ Art. L642-7 al. 6 du Code de commerce

⁶ Art. L642-1 al. 1 et 2 du Code de commerce : « 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.

Elle peut être totale ou partielle. Dans ce dernier cas, elle porte sur un ensemble d'éléments d'exploitation qui forment une ou plusieurs branches complètes et autonomes d'activités ».

continuation de l'activité de l'entité économique. La cession d'entreprise dépasse donc la simple survie de l'entreprise en touchant directement la restructuration de l'économie elle-même. L'auteur dénonce ainsi ce phénomène de « balkanisation » de certains créanciers trop privilégiés au sein des restructurations d'entreprises en difficulté, cette critique s'insérant dans celle plus globale du déclin du caractère collectif du traitement des difficultés des entreprises¹ qui résulte notamment du développement des propriétés-sûretés en réaction à la baisse significative de l'efficacité des sûretés réelles traditionnelles résultant de la loi de 1985².

Globalement, le réajustement opéré par le législateur en 2008 a tout de même répondu à une grande partie de cette critique en introduisant ce nouvel régime de la fiducie-sûreté basé sur la conclusion d'une « convention de mise à disposition » du bien affecté en garantie. Tout ce nouvel équilibre dépend donc de la qualification d'une telle convention : les délimitations possibles de cette qualification s'avèrent donc essentielles à déterminer pour assurer l'efficacité d'un tel régime.

§2- Les délimitations de la qualification de « convention de mise à disposition »

La seule définition légale de la notion de « convention de mise à disposition » apparaît aux articles 2018-1 du Code civil et L622-23-1 du Code de commerce selon lesquels une convention de mise à disposition est une convention en exécution de laquelle le débiteur-constituant conserve l'usage ou la jouissance des biens ou droits mis en fiducie. Du fait de la généralité de cette définition, semblent ainsi en théorie pouvoir faire l'objet d'une convention de mise à disposition tant les biens corporels que les biens incorporels. Cette indistinction théorique selon la nature du bien devra cependant laisser place à une interrogation pratique sur la portée d'une telle qualification selon certains biens d'une nature particulière : seront ici analysées la fiducie sur fonds de commerce ou immeuble à usage professionnel (A) ainsi que la fiducie sur droits sociaux (B).

A/ Fiducie sur fonds de commerce ou immeuble à usage professionnel

1- Constitution d'une fiducie en l'absence d'un bail commercial préexistant

Lorsque le contrat de fiducie-sûreté porte sur un fonds de commerce ou un immeuble à usage professionnel, il est dans l'intérêt tant du constituant que du créancier-bénéficiaire que le

¹ Voir aussi : F.-X. LUCAS et M. SÉNÉCHAL, « Fiducie ou sauvegarde, il faut choisir », D. 2008, p. 29

² R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009

constituant conserve l'usage ou la jouissance de ces biens, car « *d'une part, le transfert fiduciaire ne transforme pas un banquier en boulanger et, d'autre part, c'est en laissant ce dernier faire son pain que le banquier a le plus de chance d'être remboursé* »¹. Dans cette optique, les parties concluront une convention de mise à disposition portant sur ces biens et droits au profit du constituant. Or une telle convention, du fait de la particularité des faits en présence, risque de se voir appliquer un régime impératif : notamment celui de la location-gérance, si le bien mis à disposition est le fonds de commerce², ou encore celui du bail commercial, si le bien mis à disposition est l'immeuble dans lequel le fonds de commerce est exploité³. La conclusion d'une telle convention pourrait ainsi s'avérer fort contraignante pour les parties.

C'est la raison pour laquelle le législateur a finalement inséré en 2008 l'article 2018-1 du Code civil selon lequel « *lorsque le contrat de fiducie prévoit que le constituant conserve l'usage ou la jouissance d'un fonds de commerce ou d'un immeuble à usage professionnel transféré dans le patrimoine fiduciaire, la convention conclue à cette fin n'est pas soumise aux chapitres IV et V du titre IV du livre Ier du code de commerce, sauf stipulation contraire* ». Cette solution est heureuse, car permet d'une part l'exclusion de principe de ces régimes impératifs du Code commerce, ce qui est particulièrement appréciable en cas de fiducie-sûreté, mais permet d'autre part l'éventuelle application de ces régimes si les parties l'estiment nécessaires, ce qui pourrait être le cas en présence d'une fiducie-gestion.

2- Constitution d'une fiducie en présence d'un bail commercial préexistant

Un auteur⁴ a pu s'interroger sur l'articulation des dispositions impératives relatives au bail commercial avec celles relatives à la fiducie lorsqu'existait déjà, *ab initio*, un contrat de bail commercial avant que l'immeuble afférent au bail soit transmis dans une fiducie-sûreté. Deux hypothèses sont ici à envisager selon que le constituant se trouve être le bailleur ou le preneur de ce bail commercial préexistant.

Lorsque le constituant de la fiducie-sûreté transfère au fiduciaire la propriété d'un immeuble faisant l'objet d'un bail commercial, alors ce transfert de propriété n'a aucune influence sur le

¹ A. HINFRAY, « La fiducie et le bail commercial en droit français », AJDI 2012, p. 85

² Art. L144-1 du Code de commerce (Livre I, Titre IV, Chapitre IV) : « *Nonobstant toute clause contraire, tout contrat ou convention par lequel le propriétaire ou l'exploitant d'un fonds de commerce ou d'un établissement artisanal en concède totalement ou partiellement la location à un gérant qui l'exploite à ses risques et périls est régi par les dispositions du présent chapitre* »

³ Art. L145-1 du Code de commerce (Livre I, Titre IV, Chapitre V)

⁴ A. HINFRAY, *op. cit.*

contenu du bail, si ce n'est que le fiduciaire se trouve par cette opération substitué au constituant en tant que bailleur.

Lorsque le constituant de la fiducie-sûreté transfère au fiduciaire le fonds de commerce qu'il exploite dans le cadre d'un bail commercial ainsi que le droit au bail¹, ce transfert fiduciaire s'accompagnera *a priori* comme nous l'avons vu de la conclusion en miroir d'une convention de mise à disposition au profit du constituant afin que ce dernier puisse continuer à exploiter son commerce, et cette convention de mise à disposition ne pourra être analysée comme réalisant une location-gérance conformément à l'article 2018-1 du Code civil. Cependant, cette neutralisation de la qualification de la location-gérance a un effet incident susceptible de faire perdre à l'exploitant le bénéfice du statut des baux commerciaux à l'issue de cette opération de crédit : en effet, cette neutralisation de la qualification de la location-gérance a pour effet de neutraliser à son tour l'exception posée à l'article L145-1, II du Code de commerce qui permet au propriétaire d'un fonds de commerce faisant l'objet d'une location-gérance d'être exempté de justifier de sa qualité de commerçant. Il en résulte donc que le propriétaire du fonds de commerce, qui est ici le fiduciaire, devra nécessairement avoir la qualité de commerçant pour que le fonds de commerce dont il est désormais propriétaire puisse demeurer sous le régime des baux commerciaux et donc bénéficier d'un droit au bail. Deux solutions peuvent alors être envisagées dans cette situation pour conserver ce droit au bail : soit soumettre volontairement la convention de mise à disposition au régime de la location-gérance comme le permet l'article 2018-1 du Code civil, soit considérer que la logique du transfert fiduciaire de propriété à titre de garantie ne peut conduire à éviter l'application du statut des baux commerciaux, celui-ci étant d'ordre public en ce qu'il a pour objectif la protection de la valeur du fonds d'un commerçant. Ainsi dans cette seconde logique, l'article 2018-1 du Code civil, introduit par le législateur afin d'améliorer l'accès du commerçant au crédit, ne pourrait conduire à réduire à néant le droit au bail attaché au fonds de commerce, ce dernier ayant normalement vocation à revenir à terme dans le patrimoine du commerçant-constituant.

¹ La cession d'un fonds de commerce exploité dans le cadre d'un bail commercial n'a en effet de sens que si elle opère également la cession du droit à ce bail.

B/ Fiducie sur droits sociaux

1- Présentation du problème

a) Le problème pratique

Les droits sociaux sont des actifs de choix pour un créancier cherchant une assiette sur laquelle se faire garantir ses créances, et ce notamment lorsqu'il souhaite bénéficier d'une fiducie-sûreté. En effet, les droits sociaux peuvent porter sur une entité économique dont la valeur d'ensemble peut être tout à fait considérable, alors que les actifs inscrits au bilan de cette société, lorsque pris individuellement, peuvent être d'un intérêt moindre. Ensuite, les droits sociaux, lorsqu'ils consistent en des actions, présentent potentiellement une grande liquidité, surtout lorsqu'ils sont cotés en bourse : ils peuvent ainsi potentiellement être vendus en un trait de temps, engendrant de la trésorerie immédiate. Enfin, cet actif est particulièrement intéressant lorsque les parties envisagent la constitution d'une fiducie-sûreté, puisque si le transfert de propriété qu'impose par définition la fiducie-sûreté peut s'avérer lourd en formalités et coûteux s'agissant de certains actifs, le transfert de propriété des titres ne nécessitent, lui, qu'un virement de compte qui présumera ce transfert¹.

Cependant, transférer les droits sociaux dans le patrimoine fiduciaire peut se révéler être problématique pour le constituant, surtout si ces droits sociaux consistent en une participation significative dans une société, et non simplement en un portefeuille de valeurs mobilières. En effet, par le transfert de propriété opéré, le constituant perdra les prérogatives politiques et financières attachées aux droits sociaux : ainsi une entreprise souhaitant se refinancer en constituant une fiducie-sûreté sur des participations portant sur l'une de ses filiales en contrepartie d'un prêt bancaire perdra toutes ses prérogatives sur celle-ci, ce qui lui est préjudiciable à la fois sur le plan financier puisqu'elle ne recevra plus de remontées de dividendes de la part de cette filiale, mais aussi sur le plan opérationnel puisqu'elle perdra un maillon souvent stratégique dans l'organisation de son groupe. Cette situation est d'autant plus problématique en présence d'une entreprise en difficulté.

Se pose ainsi dans ces termes la question de savoir s'il est possible, dans le cadre d'un transfert de propriété de droits sociaux dans une fiducie-sûreté, de permettre au constituant de conserver l'usage et la jouissance de ces droits sociaux, et ce notamment grâce à la conclusion d'une convention de mise à disposition. Cette question pratique s'insère dans une controverse

¹ Art. L211-4 du Code Monétaire et Financier

théorique, à savoir celle relative à la possibilité de dissocier les prérogatives attachées aux droits sociaux de la propriété de ces derniers.

b) Le problème théorique

La question théorique de savoir s'il est possible de dissocier la propriété des droits sociaux des prérogatives qui y sont attachées fait l'objet d'une controverse doctrinale qui tient avant tout à la nature profondément ambiguë des droits sociaux. En effet, s'il est facilement envisageable de dissocier l'usage et la jouissance d'un bien corporel de sa propriété, il s'avère plus difficile d'envisager une telle dissociation s'agissant d'un bien incorporel : l'usage et la jouissance de ces biens sont en effet ici plus abstraits, et se confondent plus facilement avec la substance du bien lui-même, et donc avec sa propriété. Cela est particulièrement vrai concernant les droits sociaux : un auteur¹ a en effet pu les analyser comme n'étant ni exactement des droits réels, ni exactement non plus des droits personnels, mais comme étant une catégorie *sui generis* de biens incorporels caractérisée par la participation au groupement sociétaire qui les a émises. Cette substance particulière des droits sociaux explique la présence d'un véritable ordre public sociétaire tendant à rigidifier leur usage et leur éventuel démembrement. Il convient donc de se demander si la dissociation entre les prérogatives attachées aux droits sociaux et le droit de propriété sur ces derniers est susceptible d'être censurée sur le fondement de cet ordre public sociétaire.

Un tel risque a notamment pu être souligné en 1990 par le professeur Michel Germain en 1990 dans une étude générale sur le transfert du droit de vote indépendamment de la propriété de l'action elle-même² : en effet, ce transfert de droit de vote « *peut paraître comme le divorce le plus contraire à la nature de l'action, la séparation du financement et du pouvoir politique normalement unis dans l'action. Cette perspective est contraire à l'opinion commune. Elle risque aussi d'être contraire à l'esprit français du droit des sociétés* ». Face à l'absence de textes légaux tranchant

¹ A. TADROS, « La jouissance des titres sociaux d'autrui », Dalloz, 2013, §256

² M. GERMAIN, « Le transfert du droit de vote », Journal des agrégés, n° spécial, nov. 1990, 135. Cependant, comme le souligne l'auteur, l'opportunité de permettre un tel transfert se pose réellement : « *Cette idée du transfert de vote est actuelle et se comprend fort bien : si le pouvoir de voter est à nouveau une richesse reconnue et désirée comme telle, la circulation de cette richesse se conçoit tout à fait d'un point de vue économique. Est-ce à dire pour autant que le droit des sociétés autorise ce démembrement original de l'action ? Quand la loi le décide cette création s'impose sans nulle difficulté. Mais des parties privées peuvent-elles elles-mêmes le décider quand l'une d'entre elles a besoin de droits de vote pour passer un mauvais cap à l'assemblée générale ou pour permettre une harmonisation de la gestion entre les mains d'un leader naturel ou encore pour satisfaire aux exigences d'un créancier puissant et entreprenant ? Le droit français semble globalement défavorable à un tel démembrement* ».

directement la question et l'absence d'une jurisprudence foisonnante à ce sujet¹, l'auteur conclut en effet à la contrariété à l'ordre public sociétaire en ce que cette dissociation entre le titulaire du droit de vote et le propriétaire de l'action constituerait une atteinte à l'égalité des actionnaires, et cela tant lorsque le droit de vote est cédé à quelqu'un qui est déjà actionnaire puisque ce dernier viendrait à cumuler des droits de vote sans rapport avec sa part de capital, que lorsque le droit de vote est cédé à un tiers non actionnaire puisque ce titulaire de droit de vote serait alors détenteur d'un pouvoir de voter qui ne serait grevé d'aucun engagement particulier, d'aucune responsabilité, à la différence des autres votants². Ainsi en ce sens, si le transfert des droits sociaux avec leur droit de vote dans le patrimoine fiduciaire est tout à fait possible, il serait en revanche impossible de mettre en place, sans disposition expresse de la loi allant dans ce sens, une convention de mise à disposition de ces droits de vote au profit du constituant.

Cette atteinte à l'égalité des actionnaires a été plus précisément rattachée à la notion d'« aléa social » par Caroline Coupet dans sa thèse³, mais au service d'une conclusion différente. En effet, selon cet auteur, l'aléa social - défini comme la contribution aux pertes combinée indissociablement à la vocation aux bénéfices dégagés par la société, serait le véritable fondement de la qualité d'associé, et ce bien plus que le droit de propriété sur les droits sociaux. En effet, prenant justement l'exemple de la fiducie, l'auteur constate qu'ici « *la propriété est instrumentalisée et l'aléa social inexistant* » : de ce fait, si l'on considère que la qualité d'associé - qualité guidant l'attribution du droit de vote - doit être attachée à celui qui supporte l'aléa social attaché aux droits sociaux, alors ce postulat mène à la conclusion que le transfert de propriété des droits sociaux dans un patrimoine fiduciaire serait certes possible mais ne s'accompagnerait pas d'une transmission conjointe du droit de vote au fiduciaire, ce droit étant conservé par le constituant tant qu'un autre bénéficiaire ne reçoit pas définitivement la propriété des droits sociaux. En effet, en dépit du transfert de propriété des droits sociaux à son profit, le fiduciaire, même lorsqu'il est

¹ - L'auteur cite notamment un arrêt Cass. Civ., 7 avril 1932 affirmant que « *le droit de vote aux assemblées générales est un attribut essentiel de l'action. Il ne peut en aucun cas être supprimé* ».

- On pense cependant également au fameux arrêt « Château d'Yquem » (Cass. Com., 9 févr. 1999, n°96-17661), intervenu 9 ans après l'étude du professeur Michel Germain, selon lequel au visa de l'article 1844 du Code civil : « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions* ». A donc été en l'espèce jugée contraire à l'ordre public sociétaire la clause statutaire prévoyant un cas d'interdiction de vote s'imposant à certains associés lorsque cette interdiction n'est pas prévue par la loi, et ce, quand bien même cette interdiction serait légitime : en effet, en l'espèce cette clause statutaire étendait les formalités applicables aux conventions conclues entre le gérant et la société en commandite par actions à celles conclues avec les descendants de ce gérant : cette clause essayait ainsi de résoudre un conflit d'intérêt potentiel.

² M. GERMAIN, *op. cit.* : « *En effet dans ce petit monde de la société, il y a comme une morale implicite du pouvoir, qui justifie le pouvoir par l'apport, le risque et le profit. Celui qui porte ne participe plus à la règle du jeu commune, celui qui n'est pas égal aux autres actionnaires, porte atteinte à la légitimité du mécanisme sociétaire, fondé sur le pari très libéral que la poursuite de l'intérêt de chacun fait l'intérêt commun* ».

³ C. COUPET, « L'attribution du droit de vote dans les sociétés », LGDJ, 2015, §572 s.

également bénéficiaire de la fiducie-sûreté, du fait du caractère provisoire de ce transfert sur le plan économique, ne peut être considéré comme celui subissant l'aléa social¹. La conclusion d'une convention de mise à disposition ne serait donc même pas nécessaire puisqu'ici, par hypothèse, le constituant serait demeuré associé en dépit du transfert de propriété des droits sociaux au profit du fiduciaire.

Le débat n'est cependant pas clos. L'ordre public, même sociétaire, est changeant² : en sont par exemple les manifestations récentes l'affaire « Alstom » actuellement jugée en première instance³, ou encore et surtout l'« acte manqué » du législateur à l'article 71 de la loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014 selon lequel « *les titres que le constituant a transférés dans un patrimoine fiduciaire (sont susceptibles de bénéficier du régime fiscal des sociétés mères) à condition que le constituant conserve l'exercice des droits de vote attachés aux titres transférés ou que le fiduciaire exerce ces droits dans le sens déterminé par le constituant, sous réserve des éventuelles limitations convenues par les parties au contrat établissant la fiducie pour protéger les intérêts financiers du ou des créanciers bénéficiaires de la fiducie* ». Cet article envisage ainsi la possibilité pour le fiduciaire de se voir transmettre le droit de vote avec la propriété des actions, ce qui va à l'encontre de la thèse de Caroline Coupet, mais également la possibilité de permettre au constituant de conserver le droit de vote en dépit du transfert de propriété des titres, ce qui va à l'encontre de la position de Michel Germain. Faut-il y voir une consécration législative du transfert temporaire du droit de vote grâce notamment à une convention de mise à

¹ C. COUPET, *op. cit.*, §205

² M. GERMAIN, *op. cit.* : « *A propos de cette question de la cession du droit de vote, il est étonnant de voir comme l'idéologie est maîtresse de la situation. Or actuellement rien ne change plus que les idées. Le transfert du droit de vote sera peut-être admis plus tard. On entend ici ou là, récemment dans un grand journal économique, que la fiducie devrait permettre la seule cession fiduciaire du droit de vote. Mais si telle devrait être l'évolution, il faudrait alors inventer d'autres équilibres, tant il est vrai qu'un système juridique est un ensemble harmonieux et que toute perturbation apportée au système met l'ensemble en mouvement* ».

³ Dans cette affaire, l'Etat a conclu avec Bouygues un prêt de titres au terme duquel Bouygues s'engageait à prêter à l'Etat un pourcentage significatif de ses titres sur Alstom pour une durée de 20 mois (cette durée recoupant notamment la finalisation de la cession d'une partie du pôle énergie du groupe français à General Electric), avec une clause de rétrocession des dividendes versés par Alstom au profit de Bouygues mais aussi une clause permettant à Bouygues de se faire restituer les titres pour pouvoir les céder à un tiers selon son gré pendant la durée du prêt. Un tel prêt est normalement un prêt de consommation, et importe ainsi le temps de la durée du prêt le transfert de propriété au profit de l'emprunteur. Ce contrat de prêt est actuellement contesté devant les juridictions par l'Association de défense des actionnaires minoritaires (Adam) qui n'y voit qu'un prêt de vote, qui serait donc contraire à l'ordre public, et non un véritable prêt de consommation portant sur toute l'action, qui lui aurait été valide, puisque l'opération n'a été réalisée qu'afin de conférer à l'Etat le droit de vote de ces titres, et non l'ensemble de leurs attributs : en témoigne la clause de rétrocession des dividendes et la clause de restitution-cession dont bénéficie le prêteur. L'Adam s'oppose ainsi à ce que l'Etat puisse se présenter en tant qu'actionnaire et puisse à ce titre voter aux prochaines assemblées générales d'actionnaires.

- Voir pour exposé des faits : « Contrat Alstom/GE : des actionnaires assignent l'Etat, Bouygues et Alstom », La Tribune, 17/12/2014 ; « ALSTOM : Alstom-GE-L'Adam conteste le prêt de titres devant la justice », Les Echos, 16/12/2014

disposition conclue entre le fiduciaire et le constituant ? La réponse ne peut être tout à fait positive, étant donné que ce texte a une vocation purement fiscale ; cependant elle ne peut être non plus tout à fait négative, en ce que l'on explique mal ce décalage qu'il y aurait alors entre d'une part la fiction proprement fiscale résultant de ce texte, et d'autre part le fait générateur purement matériel déclenchant l'application de ce texte, à savoir la satisfaction de la condition selon laquelle le contrat de fiducie doit stipuler un maintien de l'influence du constituant sur l'exercice des droits de vote attachés aux actions pourtant transmises dans un patrimoine fiduciaire, maintien pouvant aller jusqu'à la dissociation entre le titulaire du droit de vote et le titulaire de la propriété du titre. Cette dernière position conforterait ainsi la position du professeur Dominique Schmidt qui a pu dire - non sans radicalité - « *aucun texte n'interdit la cession du droit de vote. Elle est licite* »¹. Ce texte à valeur de loi permettrait ainsi, à titre de consécration d'un principe jusqu'alors interdit selon certains ou à titre de rappel d'un principe jamais prohibé par le législateur selon d'autres², de réduire le champ de l'ordre public sociétaire en matière de droit de vote.

2- Solutions possibles

Le droit positif n'offre donc pas encore une réponse claire à la question de savoir si une convention de mise à disposition peut permettre à un constituant de conserver la jouissance des droits sociaux dont la propriété a pourtant été transmise dans un patrimoine fiduciaire. Sur la base de ce constat, il semble possible de proposer d'une part une solution « révolutionnaire » sur le plan théorique, et d'autre part des solutions plus acceptables sur le plan théorique mais pouvant poser plus de difficultés sur le plan pratique.

a) La solution « révolutionnaire »

La première solution possible - et qui serait la plus révolutionnaire comme nous l'avons vu, consisterait à considérer qu'une convention de mise à disposition peut être mise en place pour permettre au constituant de conserver la jouissance des droits sociaux à défaut d'en garder la propriété. Sur le plan pratique, il semble alors falloir s'interroger sur les extrêmes limites qui s'imposeraient alors aux rédacteurs d'une telle convention de mise à disposition dans la répartition des prérogatives attachées aux droits sociaux entre le titulaire du droit de jouissance et le

¹ D. SCHMIDT, « Empty voting et cession de droit de vote », RTDF 2011/4, p. 90, cité par A. COURET, « Le transfert temporaire du droit de vote : retour sur une question taboue », BJS, 1^o mars 2015, n^o3, p. 153

² En ce sens, voir une argumentation détaillée : A. COURET, *ibid.* : l'auteur défend que la reconnaissance du transfert temporaire du droit de vote serait tout à fait possible en l'état du droit positif, mais que le débat ne se place finalement plus que sur le terrain de l'opportunité.

propriétaire, et ce de manière à ne pas heurter le résidu d'ordre public sociétaire en la matière. En effet, on sait concernant l'usufruit sur droits sociaux que le nu-propriétaire dispose de droits incompressibles sur ses titres du fait de la nature particulière de ces biens¹. Concernant la convention de mise à disposition, il peut sembler raisonnable de transposer une solution similaire et de considérer ainsi que l'attribution des droits de jouissance au constituant, que ce soient les droits politiques ou financiers, devrait se faire dans la limite de la « substance du bien »², cette dernière correspondant au coeur irréductible de la propriété du bien dont serait titulaire ici le fiduciaire.

b) Les solutions d'appoint

Le caractère sensible de la matière semble tout de même imposer la prudence du fait de l'éventuelle menace de requalification de l'opération par le juge si celui-ci viendrait à estimer qu'une telle convention de mise à disposition porterait atteinte à l'ordre public sociétaire³, voire

¹ - Art. 1844 du Code civil : « Si une part est grevée d'un usufruit, le droit de vote appartient au nu-propriétaire, sauf pour les décisions concernant l'affectation des bénéficiaires, où il est réservé à l'usufruitier » (al. 3) ; « Les statuts peuvent déroger aux dispositions des deux alinéas qui précèdent » (al. 4). Au titre des dérogations statutaires, la Cour de cassation a pu se contenter d'une simple participation dénuée de tout vote aux décisions collectives du nu-propriétaire (Cass. Com., 4 janv. 1994, n°91-20256).

- Art. L225-110 du Code de commerce : « Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires » (al. 1) ; « Les statuts peuvent déroger aux dispositions du premier alinéa » (al. 4).

² A. TADROS, *op. cit.*, §256 : l'auteur analyse dans son ouvrage notamment les modalités de répartition des prérogatives attachées aux droits sociaux entre le propriétaire et le titulaire d'un droit de jouissance, ce dernier pouvant dans le cadre de son analyse indistinctement être un usufruitier ou un locataire (l'analyse de l'auteur semble donc transposable à la convention de mise à disposition conclue dans le cadre d'une fiducie sans dépossession). L'auteur considère que la clé de répartition entre les pouvoirs de chacune des parties en présence doit être tributaire de la « substance du bien ».

A quoi correspond cette « substance des droits sociaux » ? Selon Antoine Tadros, les droits sociaux sont des biens incorporels d'une nature particulière puisque ce sont des biens dont l'ensemble des prérogatives sont tournées vers une finalité : la participation au groupement sociétaire. En d'autres termes, « chaque prérogative des titres sociaux n'est qu'une modalité de participation au groupement sociétaire ». Le titulaire d'un droit de jouissance sur de tels biens ne peut donc user et jouir des prérogatives qui lui ont été données par le propriétaire (seul véritable associé, puisque seul lui assumera les éventuelles pertes sociales) que dans la mesure où cet usage/jouissance ne porte pas atteinte à la participation même du propriétaire au groupement sociétaire. La règle est adaptée cependant par l'auteur lorsque la jouissance porte non pas sur des droits sociaux voulus pour eux-mêmes (*ut singuli*) mais sur des droits sociaux pris dans leur valeur d'ensemble en tant qu'universalité de fait (*ut universi*) : ce dernier cas correspond au cas du portefeuille de valeurs mobilières, dont la substance serait le maintien de la valeur et de la structure d'ensemble.

Une position tout à fait similaire est défendue par Pierre Berger (« Questions-débats avec la salle » in « Avantages et inconvénients de la fiducie en cas de procédure collective », RLDC, mai 2009, n°60, p. 65) : « il ne faut pas que, par son vote, le constituant vide de sa substance le bien mis en fiducie. Je pense donc que c'est bien au travers de l'objectif poursuivi par le créancier que l'on trouvera quels sont les droits de vote que l'on peut déléguer et ceux que le nu-propriétaire doit garder, au moins au titre d'un droit de surveillance sur la conservation de la chose. Ceci nous ramène au contrat et à la protection du créancier. La conservation de la valeur de la chose, telle pourrait être la limite dans l'exercice du droit de vote, autrement dit l'abus de droit ».

³ La question du risque de requalification est notamment évoqué par : AYNÈS et R. DAMMANN, « Questions-débats avec la salle » in « Avantages et inconvénients de la fiducie en cas de procédure collective », RLDC, mai 2009, n°60, p. 65 ; R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009 ; R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », Rev. proc. coll. n°3, Mai 2013. Ces auteurs, principalement le professeur Laurent Aynès, soulignent un risque de requalification de la convention de mise à disposition en usufruit dans l'hypothèse où ce serait le constituant qui exercerait les droits de vote et percevrait les dividendes à la place du fiduciaire.

même de nullité des délibérations des assemblées collectives auxquelles le constituant aurait participé en se présentant comme associé¹. Dans l'attente d'un droit plus clair à cet égard, des solutions alternatives à la convention de mise à disposition semblent pouvoir être proposées.

La première solution alternative consisterait à détailler dans le contrat de fiducie, et ce de manière plus ou moins précise selon les besoins de l'espèce, les pouvoirs du fiduciaire quand à l'usage et la jouissance des droits sociaux qui lui ont été transmis. Le socle de cette solution est d'ailleurs une condition de validité du contrat de fiducie : selon l'article 2018, 6° du Code civil, le contrat de fiducie détermine à peine de nullité « *la mission du ou des fiduciaires et l'étendue de leurs pouvoirs d'administration et de disposition* ». La violation de ces dispositions contractuelles par le fiduciaire sera uniquement de nature à engager la responsabilité de ce dernier à l'égard du constituant. Cependant cette solution n'est qu'une solution *a minima*, car il pourra se révéler très difficile en pratique de détailler précisément à l'avance l'utilisation d'un droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires.

Une autre solution, pouvant se cumuler ou non avec la première proposée, pourrait consister à prévoir dans le contrat de fiducie la possibilité pour le constituant de donner périodiquement des instructions indicatives voire impératives au fiduciaire afin que ce dernier use et jouisse lui-même des droits sociaux selon la volonté du constituant. En d'autres termes, cette solution consisterait pour le constituant, de manière plus ou moins impérative, à donner des indications de vote au fiduciaire avant chaque assemblée générale d'actionnaires, à imposer au fiduciaire la transmission des informations qui lui ont été transmises par le conseil d'administration dans le cadre du droit à l'information des actionnaires, et/ou à obtenir le reversement des dividendes préalablement perçus par le fiduciaire. Cette solution semble également possible, car le fiduciaire resterait ici l'associé, exercerait lui-même les prérogatives liées à cette qualité, et accepterait ainsi seulement de se soumettre aux indications du constituant qui n'aurait alors qu'un droit strictement personnel à l'encontre du fiduciaire². Cependant, deux limites semblent s'imposer à cette solution : d'une part une limite théorique, qui est à nouveau celle de la requalification dans le cas où il s'avèrerait que l'intermédiation du fiduciaire en tant qu'associé serait en réalité totalement fictive ; et d'autre part une limite pratique, à savoir le potentiel refus du créancier-bénéficiaire d'accepter une telle sûreté -

¹ Art. L235-2-1 du Code de commerce : « *Les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées* ».

² Voir en ce sens R. DAMMANN et M. ROBINET, *ibid* ; R. DAMMANN, : *ibid* ; A. COURET, *op. cit.* Le professeur Alain Couret précise ainsi en ce sens que la stipulation d'un droit pour le constituant à indiquer au fiduciaire le sens dans lequel il doit voter est d'autant plus acceptable que cette pratique est déjà usuelle concernant les conventions de portage et les conventions de croupier. Il remarque en plus que ce droit semble reconnu par la formulation de l'article 71 de la loi n° 2014-1655 du 29 décembre 2014 de finances rectificative pour 2014 susmentionné.

et donc par la même occasion le crédit qu'il voulait apporter, s'il s'avère que le constituant est en mesure d'avoir une influence trop importante sur la valeur de l'assiette de la garantie transmise, ce qui arrivera notamment si ce dernier est en mesure de vider de sa substance la société transmise par des cessions plus ou moins massives d'actifs stratégiques ou par des distributions excessives de dividendes ou de réserves. L'intérêt d'une telle fiducie-sûreté doit ainsi à tous prix être maintenue en laissant au fiduciaire une marge de manoeuvre incompressible, c'est-à-dire ici non susceptible d'engager sa responsabilité contractuelle à l'égard du constituant, qui serait nécessaire pour préserver la valeur des biens et droits affectés en garantie.

Une troisième solution consisterait pour le fiduciaire à recevoir la propriété des droits sociaux, puis à la démembrer de manière à octroyer au constituant l'usufruit sur ces droits sociaux afin de permettre à ce dernier d'user et de jouir de ces biens selon un régime clair et établi¹. Un tel démembrement sur le bien affecté en garantie ne serait pas susceptible de porter atteinte aux intérêts du créancier-bénéficiaire de la fiducie-sûreté, puisque d'une part le contrat d'usufruit pourra être stipulé à durée indéterminée de manière à pouvoir être résilié à tout moment, ce qui entraînera automatiquement un retour de toutes les prérogatives d'*usus* et de *fructus* sur la tête du nu-propriétaire, et d'autre part du fait du régime protecteur de la nue-propriété existant en droit commun². Ce montage ne serait pas contraire à l'ordre public sociétaire, puisque la loi prend elle-même en compte l'usage et la jouissance des droits sociaux par un usufruitier, et ne serait pas non plus fictif ou frauduleux, puisque le fiduciaire est libre de démembrer les biens dont il est réellement propriétaire. Cependant se pose la question de l'articulation d'un tel usufruit octroyé par le fiduciaire au profit du constituant avec le droit des procédures collectives, notamment avec l'article L622-23-1 du Code de commerce³ qui pose la règle de la paralysie de la fiducie-sûreté en cas d'ouverture d'une procédure collective lorsque le bien sur lequel elle porte fait l'objet d'une convention. La question se pose, car alors même qu'ici l'usufruit ne serait pas formellement une

¹ Art. 1844 du Code civil et L225-110 du Code de commerce suscités

² A titre d'exemple, l'article 619 du Code civil dispose que « *L'usufruit peut aussi cesser par l'abus que l'usufruitier fait de sa jouissance, soit en commettant des dégradations sur le fonds, soit en le laissant dépérir faute d'entretien* ».

³ « *Lorsque des biens ou droits présents dans un patrimoine fiduciaire font l'objet d'une convention en exécution de laquelle le débiteur constituant en conserve l'usage ou la jouissance, aucune cession ou aucun transfert de ces biens ou droits ne peut intervenir au profit du fiduciaire ou d'un tiers du seul fait de l'ouverture de la procédure, de l'arrêté du plan ou encore d'un défaut de paiement d'une créance née antérieurement au jugement d'ouverture. Cette interdiction est prévue à peine de nullité de la cession ou du transfert* ».

« convention de mise à disposition » au sens de l'article 2018-1 du Code civil¹, l'usufruit aurait finalement substantiellement le même effet qu'une telle convention telle que décrite à l'article L622-23-1 du Code de commerce. A titre de conciliation, il semble falloir considérer que l'impérativité et la généralité de la formulation de l'article L622-23-1 du Code de commerce, ainsi que le but recherché par ce dispositif, impliquent que les effets soient ici privilégiés par rapport la forme, de manière à considérer que cet article à vocation à s'appliquer que l'on soit en présence d'une « convention de mise à disposition » *stricto sensu* ou d'un usufruit. Ainsi, sans en être une sur le plan substantiel - ce qui permet au constituant de bénéficiaire du régime clair de l'usufruit sur droits sociaux, l'usufruit devra être assimilé à une convention de mise à disposition en cas d'ouverture d'une procédure collective, entraînant ainsi la paralysie provisoire de la fiducie-sûreté.

La conclusion d'une convention de mise à disposition permet de remédier à la critique qui avait été dirigée à l'encontre de la fiducie-sûreté selon laquelle cette dernière aboutissait à une spoliation des actifs du débiteur-constituant, puisque une telle convention a pour effet, depuis 2008, de paralyser provisoirement la réalisation de la fiducie-sûreté de manière à permettre au débiteur de continuer son exploitation dans des conditions permettant son redressement, et ce tant que celui-ci est envisageable.

Une autre critique avait pu être également formulée à l'encontre de la fiducie-sûreté : cette propriété-sûreté, de par ses effets radicaux, impliquait en effet un risque de gaspillage du crédit du débiteur. Une telle critique a pu être atténuée par la consécration en 2009 de la possibilité de stipuler une clause de rechargement dans le contrat de fiducie.

Section 2 : Une absence de gaspillage du crédit du débiteur du fait la possibilité de constitution d'une fiducie rechargeable

La stipulation d'une clause de rechargement dans le contrat de fiducie est porteuse de nombreux avantages (§1). Le caractère d'ordre public des règles relatives au rechargement impose que soit consacré un développement sur son régime (§2).

¹ La formulation de l'article 2018-1 du Code civil (« Lorsque le contrat de fiducie prévoit que le constituant conserve l'usage ou la jouissance ... ») semble signifier que la convention de mise à disposition n'octroierait au constituant qu'un droit de détention précaire sur le bien d'ordre purement contractuel. D'ailleurs, l'objet même de l'article 2018-1 du Code civil semble le confirmer : il vise à exclure le régime de la convention de mise à disposition du régime des baux commerciaux : or le bail n'attribue qu'un droit de détention précaire au preneur. Ce droit du constituant à conserver le bien serait donc un droit de nature personnel, et non un droit réel, ce qui le distingue fondamentalement de l'usufruitier : en ce sens, la convention de mise à disposition conclue au titre d'une fiducie sans dépossession ne peut être confondue avec un usufruit.

§1- L'intérêt du rechargement

A/ Le risque de gaspillage de crédit résultant du recours à la fiducie-sûreté

La technique de la fiducie-sûreté, en tant que propriété-sûreté, a pu être légitimement vue d'un oeil hostile en ce qu'elle pouvait conduire à un gaspillage du crédit du débiteur : en effet, la fiducie-sûreté attribuant au fiduciaire un droit exclusif sur le bien affecté en garantie, celui-ci disparaissait en son entier du patrimoine du débiteur, et la valeur résiduelle de ce bien excédant la valeur de la dette garantie ne pouvait ainsi plus être utilisée par le débiteur en tant que sûreté réelle de second rang pour garantir d'autres crédits. Ainsi lorsqu'un immeuble d'une valeur de dix millions d'euros était affecté en garantie d'un seul emprunt d'un million d'euros, opter pour une fiducie-sûreté revenait à immobiliser « inutilement » les neuf millions excédentaires ne couvrant pas la valeur de l'emprunt - sauf à imaginer une mobilisation de la créance de restitution du constituant sur le patrimoine fiduciaire, alors que si le constituant avait opté pour une hypothèque, il aurait été possible pour lui d'inscrire d'autres hypothèques de second rang pour garantir des emprunts ultérieurs sur ces neuf millions d'euros restants¹.

Ce potentiel gaspillage de crédit du débiteur pouvait également présenter un risque pour le créancier bénéficiaire : en effet, lorsque la valeur du bien affecté en garantie excède largement la valeur de la dette garantie, alors la responsabilité du créancier bénéficiaire est susceptible d'être engagée et la garantie d'être annulée en cas d'ouverture d'une procédure collective, et ce, sur le fondement de l'article L650-1 du Code de commerce². Ce risque n'est pas anodin, car une telle disproportion entre le prêt accordé et la garantie octroyée en contrepartie peut très bien naître en cours d'exécution du prêt, soit en raison d'une appréciation de la valeur du bien affecté en garantie, soit en raison du remboursement progressif du prêt creusant un écart de plus en plus flagrant avec la valeur du bien affecté en garantie³.

¹ Exemple tiré de : R. DAMMANN, « La fiducie achève de faire sa place dans le droit français », LPA, 27 mars 2009, n°62, p. 3

² Art. L650-1 du Code de commerce : « *Lorsqu'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire est ouverte, les créanciers ne peuvent être tenus pour responsables des préjudices subis du fait des concours consentis, sauf les cas de fraude, d'immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur ou si les garanties prises en contrepartie de ces concours sont disproportionnées à ceux-ci.*

Pour le cas où la responsabilité d'un créancier est reconnue, les garanties prises en contrepartie de ses concours peuvent être annulées ou réduites par le juge ».

³ R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009

B/ La solution apportée au risque de gaspillage de crédit : le rechargement

Face à ces risques, l'ordonnance n°2009-112 du 30 janvier 2009 a finalement consacré expressément la faculté de constituer une fiducie-sûreté rechargeable¹. Une fiducie-sûreté est dite rechargeable lorsque le patrimoine fiduciaire peut être affecté sans discontinuité à la garantie d'autres créances que celles mentionnées dans l'acte constitutif de la fiducie, et ce non seulement au profit du créancier originaire mais aussi au profit d'autres créanciers².

Ce régime est très avantageux pour le débiteur. À court terme, la fiducie-sûreté rechargeable permet en effet au débiteur d'utiliser la valeur résiduelle des actifs transférés en garantie, évitant ainsi tout risque de gaspillage du crédit et donc corrélativement de toute nullité de la garantie pour disproportion. A long terme, la fiducie-sûreté rechargeable permet également au débiteur d'envisager une « sanctuarisation » de certains actifs durables et facilement valorisables aux yeux des créanciers - à savoir principalement les biens immobiliers du débiteur, pour les affecter durablement au financement de l'exploitation du débiteur³ : le rechargement de la fiducie-sûreté a alors d'une part l'avantage de la simplicité, puisque le patrimoine d'affectation demeurera sans discontinuité entre les mains du même fiduciaire et sous le régime d'un même contrat de fiducie, et d'autre part l'avantage d'un coût fiscal considérablement réduit de mise en place de la nouvelle garantie, puisque les rechargements ultérieurs de la fiducie feront l'objet d'une imposition réduite au titre des droits d'enregistrement.

Les créanciers bénéficiaires successifs d'une telle fiducie-sûreté trouvent également leur compte dans la conclusion d'une telle convention. En effet, notamment si le bien mis en fiducie est de nature immobilière, la convention de rechargement sera à l'égard des tiers réputée conclue à la date de constitution du contrat de fiducie initial et non à la date de la convention de rechargement⁴, empêchant ainsi à tout tiers de faire valoir sur la base de l'article 2025 du Code civil un droit de suite résultant d'une sûreté réelle publiée que le constituant aurait pu lui attribuer sur le bien mis en

¹ Cette consécration fait échos à la technique de l'hypothèque rechargeable prévue à l'article 2422 du Code civil, qui fut supprimée par la loi n° 2014-344 du 17 mars 2014, puis rétabli par l'article 48 de la loi n°2014-1545 du 20 décembre 2014 concernant les seules hypothèques constituées à des fins professionnelles par une personne physique ou morale.

² Art. 2372-5 et 2488-5 du Code civil

³ M. BLANCK-DAP et Y.-M. RAVET, « La fiducie comme mode d'organisation des opérations immobilières », Rev. dr. pat., mars 2012, n°212

⁴ R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009 : « *L'avantage, comparé à la constitution d'une fiducie nouvelle suite à l'extinction de la fiducie initiale, est que la convention de rechargement sera réputée conclue, à l'égard des tiers, à la date de constitution de la convention de fiducie initiale, et non à la date de la convention de rechargement. Ceci confèrera un meilleur rang au créancier bénéficiaire* ». S'il faut s'accorder sur cette analyse pour dire que le rechargement doit être réputé conclu à l'égard des tiers au jour de l'acte constitutif. Cependant l'expression de « meilleur rang » semble à corriger : il n'est pas question de « meilleur rang » ici, puisque le créancier bénéficiaire a un droit exclusif sur le bien affecté en garantie et non un simple droit de préférence comme l'aurait été un créancier hypothécaire.

fiducie dans l'interstice de temps séparant l'acte constitutif de la fiducie et la convention de rechargement. En effet, la convention de rechargement ne doit être analysée que comme un « avenant »¹ à l'acte constitutif de la fiducie : les biens initialement transférés dans le patrimoine fiduciaire lors de la conclusion de l'acte constitutif de la fiducie y demeurent donc sans discontinuité, et ce, alors même qu'il y aurait un interstice de temps plus ou moins long entre le paiement total de la créance garantie originaire et la conclusion d'une convention de rechargement. Cette survie latente s'explique par une absence d'extinction de la fiducie-sûreté, le but poursuivi par la fiducie-sûreté ne pouvant être considéré comme réalisé par le seul paiement total de ce créancier bénéficiaire originaire en cas de stipulation dans l'acte constitutif d'une clause de rechargement². Ainsi le bien immobilier mis en fiducie n'étant pas revenu dans le patrimoine du constituant malgré le paiement total de la dette du créancier bénéficiaire originaire³, le constituant ne pourra le céder à un tiers du fait de la protection accordée au patrimoine fiduciaire du fait des règles de la publicité foncière⁴.

§2- Le régime du rechargement

Les règles de fonctionnement du rechargement sont d'ordre public, toute clause contraire à celles-ci étant réputée non écrite⁵.

Le rechargement d'une fiducie-sûreté n'est possible que s'il est prévu dans l'acte initial constitutif de la fiducie⁶. Lorsqu'il interviendra, le rechargement devra être enregistré à peine de nullité, et devra faire en plus l'objet d'une publicité foncière afin d'être opposable aux tiers si le bien est de nature immobilière⁷. Il faut de plus préciser que la convention de rechargement sera susceptible d'une nullité de droit si elle a été conclue durant la période suspecte en vue de garantir une dette contractée antérieurement à cet avenant au contrat de fiducie⁸ : ainsi seule la date de la

¹ Terme utilisé à l'art. L632-1, I, 10° du Code de commerce pour désigner la convention de rechargement.

² Art. 2029 al. 1 du Code civil : « *Le contrat de fiducie prend fin par le décès du constituant personne physique, par la survenance du terme ou par la réalisation du but poursuivi quand celle-ci a lieu avant le terme* ».

³ Cependant dans cette hypothèse où tous les bénéficiaires originaires ont reçus total paiement de leur créance garantie, il semble que le constituant pourra toujours révoquer le contrat de fiducie sur le fondement de l'article 2028 du Code civil, et ce alors même que le contrat de fiducie stipulait une clause de rechargement : en effet, faute d'acceptation par un nouveau bénéficiaire, la fiducie se retrouve donc sans bénéficiaire, les conditions permettant la révocation semblent donc être remplies.

⁴ Art. 30 du décret n°55-22 du 4 janvier 1955 portant réforme de la publicité foncière : cet article a vocation à s'appliquer ici, le fiduciaire et l'hypothétique tiers alléguant un droit de suite résultant d'une sûreté réelle publiée tirant tous les deux leur droit d'un même auteur qu'est le constituant.

⁵ Art. 2372-5 et 2488-5 du Code civil

⁶ *idem*

⁷ *idem*

⁸ Art. L632-1, I, 10° du Code de commerce

convention de rechargement devra être prise en compte s'agissant des nullités de la période suspecte, et non la date de conclusion de l'acte constitutif de la fiducie-sûreté.

Ce rechargement ultérieur pourra bénéficier tant au créancier initial qu'à un autre créancier, et ce alors même que le créancier originaire n'aurait pas encore été payé : en effet la date d'enregistrement, ou le cas échéant la date de publication, déterminera, entre eux, le rang des créanciers¹.

A la différence du rechargement de l'hypothèque, le rechargement de la fiducie-sûreté n'est pas limité au montant de la dette prévu à l'origine dans l'acte constitutif. La seule limite, réservée aux constituants personnes physiques, est la valeur du patrimoine fiduciaire estimée au jour de la recharge² : *a contrario*, lorsque le constituant est une personne morale - cas nous intéressant dans le cadre des restructurations d'entreprise, la revalorisation du crédit garanti à l'occasion du rechargement de la fiducie-sûreté ne connaît plus de limite³.

La fiducie-sûreté peut ainsi s'avérer être un instrument indolore de refinancement du débiteur en difficulté lorsque ce dernier bénéficie d'une convention de mise à disposition sur les biens affectés en garantie et/ou lorsqu'est stipulée une clause de rechargement dans le contrat de fiducie. Cette conciliation entre les intérêts du débiteur-constituant et ceux du créancier-bénéficiaire est de nature à faciliter le consensus au stade de la restructuration financière de l'entreprise en difficulté, ce qui n'est pas une moindre avantage dans le contexte conflictuel des procédures collectives.

Sur la base de ce consensus permettant un refinancement facilité du débiteur, pourront également se superposer des fiducies-gestion en vue d'un traitement dynamique, novateur et conciliant des difficultés de l'entreprise.

¹ Art. 2372-5 et 2488-5 du Code civil

² *Idem*

³ Cette absence d'alignement du régime de la fiducie rechargeable sur celui de l'hypothèque rechargeable a été critiquée par le professeur Pierre Crocq, en ce qu'il était susceptible de générer un risque d'endettement excessif en raison d'un accroissement virtuel de la valeurs des actifs fiduciaires en cas de bulle immobilière : P. CROCQ, « La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France ? », D. 2009, 716

Chapitre 2 - La fiducie-gestion comme instrument dynamique de restructuration du débiteur

L'utilité de la fiducie ne se résume pas à celle de sûreté réelle : ce serait en effet oublier sa vocation récente à concurrencer le *trust* anglo-américain sur le terrain de la gestion de patrimoine. Or cette seconde facette de la fiducie, consistant à confier la gestion d'un bien à un fiduciaire indépendant dans un but déterminé, permettrait de faire de cet instrument un nouveau point de conciliation entre d'une part la protection efficace des intérêts des créanciers, et d'autre part le retournement dynamique du débiteur en difficulté.

Dans ce contexte, le fiduciaire pourrait en effet être chargé d'accomplir des missions complexes et conflictuelles touchant directement à la restructuration financière et opérationnelle du débiteur. Dans cette optique, deux utilisations possibles de la fiducie-gestion semblent particulièrement s'illustrer : d'une part, l'utilisation de la fiducie-gestion comme instrument de « défaisance » (Section 1), et d'autre part, l'utilisation de la fiducie-gestion comme support de prise de contrôle de l'entreprise en difficulté par ses créanciers permettant ainsi la reconstitution des fonds propres et le changement de gouvernance du débiteur (Section 2).

Section 1 : La fiducie-gestion comme instrument de « défaisance » *lato sensu*

La « défaisance » est une technique originellement propre à l'ingénierie financière mais qui a pu prendre avec le temps un sens plus large notamment dans le cadre des restructurations d'entreprises. Il s'agit ici de s'interroger sur la possibilité de reproduire les effets de la technique de la « défaisance » par le recours à une fiducie-gestion (§1) pour en imaginer de potentielles applications concrètes dans le cadre des restructurations d'entreprise en difficulté (§2).

§1- Proposition : l'utilisation de la fiducie-gestion comme instrument de « défaisance » *lato sensu*

S'interroger sur la possibilité de reproduire les effets de la technique de la « défaisance » par le recours à une fiducie-gestion (B) implique préalablement une tentative de définition du concept de « défaisance » (A).

A/ Principe de la « défaisance »

1- Pluralité des définitions de la défaisance

Le terme « défaisance » a historiquement un sens strict : c'est en effet originellement une technique d'ingénierie financière, apparue en 1982 aux Etats-Unis¹ puis reconnue en France par l'avis n°36 du CNC du 15 décembre 1988, « *par laquelle une société faisant publiquement appel à l'épargne extrait de son bilan la dette de remboursement d'un emprunt, pour en confier la gestion à un établissement financier* »². L'objectif d'une telle technique est ici purement financier et est cantonné aux titres obligataires émis sur les marchés financiers : il vise à permettre à une entreprise de rembourser par anticipation une partie de ses dettes obligataires à long terme sans avoir recours à des procédures coûteuses de remboursement anticipé³, telles que le rachat en bourse ou l'offre publique d'achat de ses propres obligations.

Cependant, la dégradation de la situation bilantielle d'une société peut ne pas provenir exclusivement de ses dettes. Cela explique que le terme de défaisance a pu prendre un sens beaucoup plus large avec le temps, au point de pouvoir être également défini aujourd'hui comme étant « *le fait qu'une société cède à une autre entité, appelée « structure de défaisance », ses actifs douteux, c'est-à-dire ceux dont la valeur de revente sur le marché est sans doute inférieure à leur valeur comptabilisée à l'actif de la société* »⁴, les auteurs de cette définition fondant notamment leur définition sur une opération réalisée en 1995 par la banque « Crédit Lyonnais » ayant consisté à créer une structure de défaisance *ad hoc*, à savoir le Consortium de Réalisations (CDR), dont l'objet fut de reprendre à leur valeur comptable des actifs douteux inscrits au bilan de la banque⁵. La Commission spécialisée de terminologie et de néologie du Ministère des finances semble avoir repris cette acception du terme « défaisance », celle-ci le définissant comme étant « *l'opération ayant pour but d'améliorer le bilan d'une entreprise en se défaisant, sur une entité distincte d'actifs*

¹ La technique fut utilisée pour la première fois sous la dénomination d'« *in-substance defeasance* » par la société Exxon en 1982 : C. FERRY, « « Défaisance économique » et fiducie », JCP E n°6, 7 févr. 1991, 23

² G. CORNU (Association Henri Capitant), « Vocabulaire juridique », 10^e édition, 2014

³ Ph. DELEBECQUE et M. GERMAIN, « Traité de droit commercial », Tome 2, LGDJ, 2004, n°2445-7, p. 433

⁴ Dictionnaire du journal « Alternatives économiques » (http://www.alternatives-economiques.fr/Dictionnaire_fr_52_def484.html)

⁵ E. JACQUOT, « Le système bancaire français à l'épreuve du Crédit Lyonnais et du Consortium de Réalisation (CDR) », Les Echos, 31/05/2013 (http://archives.lesechos.fr/archives/cercle/2013/05/31/cercle_73507.htm) ; le terme de « défaisance » est d'ailleurs utilisé explicitement concernant cette affaire dans le rapport sur la gestion du CDR remis par la Cour des comptes le 3 février 2011 à la commission des finances de l'Assemblée nationale : http://www.assemblee-nationale.fr/13/pdf/refere_defaisance_cl.pdf

¹ Définition rapportée par : Ph. DELEBECQUE et M. GERMAIN, « Traité de droit commercial », Tome 2, LGDJ, 2004, n°2445-7, p. 43

considérés comme compromis en tout ou partie »¹. Une telle définition semble ainsi se focaliser non plus sur l'extraction du bilan d'une dette à long terme, mais sur celle d'un actif douteux.

2- Affirmation d'une « défaisance lato sensu » : la défaisance de dette long terme ou d'actif douteux

De ces deux définitions successives du terme « défaisance » semble se dégager une idée commune : ce serait une opération consistant pour une entreprise à extraire de son bilan une dette à long terme ou un actif douteux en le transmettant à une structure *ad hoc* en vue de son traitement individualisé, cette technique permettant à l'entreprise de « toiler » son bilan, mais aussi de se concentrer sur son cœur d'activité voire sur sa restructuration.

C'est d'ailleurs cette acception qui semble avoir été récemment consacrée en droit de l'Union européenne dans le domaine spécifique du redressement et de la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement² : la directive 2014/59/UE confère ainsi aux autorités nationales de résolution bancaire le pouvoir de mettre en place un « *instrument de séparation des actifs* » de la banque faisant l'objet d'une procédure de résolution, et ce en imposant le transfert de certains « *actifs, droits ou engagements* » de cet établissement à une « *structure de gestion d'actifs* », contrôlée par une ou plusieurs autorités publiques, de manière à ce que celle-ci « *gère les actifs qui lui sont transférés de manière à maximiser leur valeur par le biais d'une vente ou d'une liquidation ordonnée* », cette technique pouvant notamment être utilisée par l'autorité de résolution « *pour assurer le bon fonctionnement de l'établissement soumis à une procédure de résolution* » : cette structure n'est ainsi rien d'autre qu'une structure de défaisance (« *bad bank* »).

L'utilisation d'un tel montage dans le cadre des restructurations d'entreprises en difficulté semble ouvrir un champ des possibles : peut-on l'appliquer à des débiteurs autres que les établissements de crédit ? La mise en place d'une fiducie-gestion semble être ici tout à fait opportune pour reproduire en droit commun une défaisance similaire à celle proposée par le législateur européen.

² Art. 37 et 42 de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

B/ Transposition dans le cadre de la fiducie

1- Intérêt de la transposition de la défaisance dans le cadre de la fiducie

L'utilisation du montage de la défaisance prise en son sens large n'est bien évidemment pas limitée aux restructurations d'établissements de crédit.

Sur le terrain du droit des sociétés, le professeur Bruno Dondero a ainsi pu analyser la réalisation d'une telle opération sous l'angle de l'« apport-défaisance » : « *lorsque l'apport partiel d'actif est soumis au régime des scissions, il devient possible de réaliser par son biais une véritable purge des risques pesant sur la société apporteuse, tout en gardant celle-ci en vie. Elle poursuivra ainsi sa route, soulagée d'une partie de son passif, que celui-ci soit connu ou non au moment de l'opération, du moment que ce passif sera rattachable à la branche apportée* »¹. Le recours à la fiducie-gestion pour organiser une défaisance peut cependant parfois être plus approprié : la fiducie-gestion serait en effet plus flexible en ce qu'elle permettrait l'affectation d'actifs et de passifs d'origines diverses permettant ainsi une optimisation du financement de la défaisance - ce que ne permet en principe pas l'apport-défaisance qui lui opère la transmission automatique d'une « branche autonome d'activité »². De plus, la fiducie-gestion serait garante d'une étanchéité renforcée de la structure de défaisance par rapport à l'entreprise en restructuration, ce que ne permet pas non plus toujours l'apport-défaisance dans la mesure où l'entreprise défaisante deviendra actionnaire de la structure de défaisance : en effet, d'une part, dans cette hypothèse, si une procédure collective est ouverte à l'encontre de la structure de défaisance, l'entreprise défaisante ne sera pas à l'abri d'une éventuelle extension de procédure pour confusion de patrimoine³ ou encore d'une action en responsabilité pour insuffisance d'actif⁴ ; d'autre part, l'objectif d'extraction de l'actif douteux ou du passif à long terme du bilan de l'entreprise en restructuration ne sera probablement pas totalement atteint en cas d'apport-défaisance du fait de l'obligation d'établissement de comptes consolidés qui pèsera alors sur l'entreprise défaisante si celle-ci vient à contrôler de manière exclusive ou conjointe la structure défaisante⁵. En effet, l'objectif des comptes consolidés est de présenter la situation financière d'un groupe de sociétés comme si celles-ci ne

¹ Bruno DONDERO, « L'apport-défaisance » in Mélanges en l'honneur du Professeur Paul Le Cannu, 2014, p. 257 s.

² Cass. Com., 12 févr. 2013 (n°11-23895) : « *Sauf dérogation expresse prévue par les parties dans le traité d'apport, l'apport partiel d'actif emporte, lorsqu'il est placé sous le régime des scissions, transmission universelle, de la société apporteuse à la société bénéficiaire, de tous les biens, droits et obligations dépendant de la branche d'activité qui fait l'objet de l'apport* ».

³ Art. L621-2 al. 2 du Code de commerce : sauvegarde ; Art. L631-7 du Code de commerce : redressement ; et L. 641-1 du Code de commerce : liquidation judiciaire.

⁴ Art. L651-2 du Code de commerce

⁵ Art. L233-16 du Code de commerce

formaient qu'une seule et même entité, ce qui se traduira sur le plan comptable par la substitution dans le bilan de l'entreprise défaisante de la valeur des titres détenus par elle sur la structure de défaisance par l'ensemble des actifs et passifs de cette dernière¹.

Sur le terrain du droit civil, le professeur Christian Larroumet² a pu présenter la fiducie comme étant l'instrument privilégié de défaisance de passif par rapport à d'autres techniques civilistes telles que l'indication de paiement, la stipulation pour autrui, la délégation ou encore la cession de dette. En effet, la fiducie-gestion permet un transfert optimum au profit du fiduciaire à la fois du service de la dette mais aussi des actifs nécessaires pour assurer cette mission, et ce, de manière irrévocable et sans que l'acceptation des créanciers originaires ne soit nécessaire.

2- Fiducie et défaisance de passif

Le recours à la fiducie-gestion pour réaliser une opération de défaisance de passif était dans l'esprit des parlementaires³ lorsque la fiducie fut introduite en 2007 dans le Code civil, et ce notamment dans l'optique de concurrencer la technique du *trust*⁴. Les termes de l'article 2011 du Code civil, identiques pourtant à ceux de la proposition de loi, ne semblent cependant pas refléter une telle ambition, ceux-ci ne visant que le transfert « *des biens, des droits ou des sûretés, ou un*

¹ Art. L233-18 du Code de commerce : cet article distingue trois degrés de consolidation selon le type du contrôle de la société consolidante sur la société consolidée, à savoir dans l'ordre croissant : la consolidation par mise en équivalence, la consolidation par intégration proportionnelle, et la consolidation par intégration globale. L'apport-défaisance semble impliquer une intégration globale, puisque l'entreprise défaisante aura le contrôle exclusif de la structure de défaisance en tant que seul actionnaire de la société constituée pour les besoins de cette opération.

² Ch. LARROUMET, « Sur la réalisation d'une défaisance en droit français » in Mélanges A. Breton et F. Derrida, Dalloz 1991, p. 193 s.

³ - H. de RICHEMONT, Rapport au nom de la commission des lois du Sénat sur la proposition de loi de M. Philippe MARINI instituant la fiducie, Doc. n°11, Séance du 11 oct. 2006 : « *Le patrimoine fiduciaire ainsi constitué en vertu du contrat de fiducie pourra d'ailleurs être composé d'éléments de passif d'une valeur supérieure à celle des éléments d'actifs présents. La fiducie pourrait ainsi être utilisée dans le cadre d'opérations de « défaisance », par lesquelles le constituant transférerait à un fiduciaire une partie de ses dettes accompagnées de certains actifs, le fiduciaire étant chargé d'assurer le service de la dette* ».

- X. de ROUX, Rapport au nom de la commission des lois de l'Assemblée Nationale sur la proposition de loi de M. Philippe MARINI instituant la fiducie, Doc. n°3655, Séance du 1^o févr. 2007 : « *La fiducie pourra être utilisée dans le cadre d'opérations de défaisance conférant à un fiduciaire le soin de gérer la dette d'un constituant désireux de se concentrer sur son redressement* ».

⁴ H. de RICHEMONT, *op. cit.* : « *On constate depuis plusieurs années que certaines opérations financières d'envergure échappent au droit français alors même qu'elles concernent des sociétés ou groupes de sociétés de nationalité française. En l'absence de mécanisme fiduciaire à large champ d'application en droit français, certaines sociétés françaises ont recours à des trusts étrangers, ce qui implique des transferts de fonds de la France vers l'étranger qui génèrent eux-mêmes une ou plusieurs activités économiques ou financières hors de nos frontières. Il faut ainsi rappeler que, dans le milieu des années 1980, la société Peugeot, n'ayant pu mener à bien, sur la base du droit français, une opération de « défaisance » de ses actifs douteux, a dû se tourner vers le droit américain* ».

ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs », et aucunement celui de dettes¹. Cependant si l'on se réfère à l'article 12 de la même loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie, il semblerait qu'un tel transfert de passif serait en réalité possible, celui-ci disposant que « *les éléments d'actif et de passif transférés dans le cadre de l'opération mentionnée à l'article 2011 du code civil forment un patrimoine d'affectation* »². Face à ces deux normes de hiérarchie égale, il semble falloir favoriser celle la plus conforme aux souhaits du législateur et donner pleine efficacité au dispositif ainsi mis en place. Cependant le seul transfert d'un passif ne semble pas possible, car il importe bien évidemment d'éviter que la fiducie puisse permettre à une personne de se décharger de l'intégralité de son passif au mépris des droits de ses créanciers³ : cette règle a ainsi été énoncée par un arrêté du 11 décembre 2008 homologuant le règlement n°2008-1 relatif au traitement comptable des opérations de fiducie qui prévoit que « *le patrimoine d'affectation pourra comprendre des éléments d'actifs et de passifs se traduisant par le transfert d'un actif net positif (actifs supérieurs aux passifs) ou d'un passif net (passifs supérieurs aux actifs). En revanche, le transfert de passifs isolés est exclu* », cet arrêté se référant par ailleurs directement à l'article 12 de la loi du 19 février 2007.

Et quand bien même la transmission *ab initio* d'un passif dans le patrimoine fiduciaire ne serait pas possible, le recours à la fiducie-gestion en vue d'opérer une défaisance de passif ne semblerait pas pour autant condamné. En effet, comme le souligne le professeur Christian Larroumet⁴, il n'est pas nécessaire de transférer les dettes en cause au fiduciaire pour réaliser une telle opération : il suffit que ce dernier soit chargé de les régler à la place du constituant, ce qui peut être prévu dans le contrat de fiducie-gestion lui-même. En effet, alors même que le passif ne serait pas sorti du patrimoine de l'entreprise, le Conseil National de la Comptabilité a admis dans son avis

¹ Cette impossibilité de réaliser une défaisance via une une fiducie-gestion sur la seule base de la loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie avait été soulignée : P. CROCCO, « Le coeur du dispositif fiduciaire », RLDC, n°40, juill.-août 2007, p. 61 : « *La définition de la fiducie vise, en effet, seulement le transfert de biens, de droits ou de sûretés ou d'un ensemble de biens, de droits ou de sûretés. Les dettes ne sont aucunement visées et la référence à un « ensemble » s'entend seulement ici d'un ensemble d'actifs et non d'un patrimoine composé d'un actif et d'un passif, comme l'ont cru, à tort, certains parlementaires au motif que la loi nouvelle permet de constituer un patrimoine fiduciaire. Un tel raisonnement est erroné, car c'est l'acte de fiducie qui constitue le patrimoine fiduciaire lequel ne peut donc pas préexister à cet acte. Le patrimoine fiduciaire ne préexistant pas à l'acte, on ne voit pas comment il pourrait être transféré par cet acte. À partir de là, on voit bien que l'on peut sérieusement douter de la possibilité de réaliser une défaisance en se fondant sur le nouveau mécanisme fiduciaire puisque les dettes ne sont ni expressément, ni implicitement visées* » ; opinion contraire : M. LEROY, « Le passif fiduciaire », Dr. et pat. juin 2008, p. 58 s.

² Un arrêté du 11 décembre 2008 homologuant le règlement n°2008-1 relatif au traitement comptable des opérations de fiducie abonde également dans ce sens en prévoyant que « *le patrimoine d'affectation pourra comprendre des éléments d'actifs et de passifs se traduisant par le transfert d'un actif net positif (actifs supérieurs aux passifs) ou d'un passif net (passifs supérieurs aux actifs). En revanche, le transfert de passifs isolés est exclu* ». Cet arrêté se réfère directement à l'article 12 de la loi du 19 février 2007.

³ B. FRANÇOIS, « Fiducie », Rép. Soc., 2011, §28

⁴ Ch. LARROUMET, « Sur la réalisation d'une défaisance en droit français » in Mélanges A. Breton et F. Derrida, Dalloz 1991, p. 193 s.

n°36 que le passif puisse être retiré du bilan comptable si certaines conditions étaient respectées : la technique de la défaisance désigne en effet fondamentalement un phénomène d'extinction de la dette sur le plan économique, et non forcément une extinction sur le plan juridique¹. Ainsi dans cette configuration, le fiduciaire, ayant préalablement reçu les fonds nécessaires à l'accomplissement de sa mission, prendra en charge le service de la dette, et ce sans que le consentement du créancier soit nécessaire : en effet, en matière de fiducie, le consentement du bénéficiaire n'est requis que pour rendre irrévocable son droit sur le fiduciaire². Le constituant, en tant que débiteur originaire et faute de transfert de dette, ne sera pas pour autant déchargé de son obligation à l'égard du créancier, mais l'affectation des fonds nécessaires au remboursement de la dette dans un patrimoine fiduciaire aura pour effet de remplir les conditions posées par le Plan Comptable Général comme nous le verrons par la suite, et donc permettra l'effacement de la dette du bilan du constituant sur le plan strictement comptable. Le paiement de la dette par le fiduciaire au terme de sa mission libèrera ainsi le constituant de sa dette à l'égard du créancier, puisque l'« *on peut considérer que l'obligation mise à la charge du fiduciaire consiste à payer la dette même du fiduciaire, laquelle subsiste à l'encontre du fiduciaire, dans les mêmes modalités qu'à l'encontre du fiduciaire. (...) Même s'il n'y a pas de transmission de l'obligation du patrimoine du fiduciaire dans celui du fiduciaire, la fiducie permet de faire en sorte que l'obligation du fiduciaire soit identique à celle du fiduciaire, la charge, inhérente à toute fiducie, consistant ici pour le fiduciaire à payer aux lieux et place du fiduciaire* »³. La défaisance de passif via une fiducie-gestion semble ainsi en ces termes tout à fait possible.

3- Fiducie et défaisance d'actif

Comme nous l'avons vu, la technique de la défaisance prise dans son sens large n'est pas limitée à l'extraction d'un passif d'un bilan : elle peut en effet aussi viser la sortie d'actifs douteux tels des créances, des instruments financiers, des terrains pollués, etc. Le recours à la fiducie-gestion pour réaliser une défaisance d'actif semble tout à fait possible au regard de l'article 2011 du Code civil qui permet le transfert « *des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs* ».

La défaisance d'actif via une fiducie-gestion répond à des objectifs différents que ceux recherchés par d'autres techniques telle que la titrisation. La titrisation⁴ est une opération purement financière consistant pour une entreprise à céder un portefeuille de ses créances à un organisme de

¹ C. FERRY, « « Défaisance économique » et fiducie », JCP E n°6, 7 févr. 1991, 23

² Art. 2028 du Code civil

³ Ch. LARROUMET, *op. cit.*

⁴ Art. L214-167 s. du Code Monétaire et Financier

titrisation qui financera lui-même cette acquisition par une émission de titres financiers sur les marchés de capitaux, titres qui seront souscrits par des investisseurs, ces derniers comptant en contrepartie bénéficier des flux financiers générés par les créances acquises. La titrisation permet à l'entreprise y ayant recours d'une part de se re-financer en mobilisant certaines de ses créances, et d'autre part, de manière plus similaire à la défaisance, de transférer les éventuels risques attachés à ces créances en les transformant en titres financiers. La défaisance d'actif via une fiducie-gestion répond à des objectifs différents dans le cadre d'une restructuration : en effet à la différence de la titrisation qui ne concerne que les créances, potentiellement tous les actifs imaginables peuvent être transférés dans une fiducie-gestion en vue de leur traitement. Ainsi, bien loin de pouvoir concurrencer la titrisation sur le terrain purement financier en tant qu'instrument de mobilisation de créances, la défaisance d'actif via une fiducie-gestion peut avoir néanmoins un rôle important à jouer sur le terrain opérationnel de la restructuration en tant qu'instrument de gestion d'actifs autres que les créances, tels qu'un patrimoine immobilier, des sites en dépollution, des participations plus ou moins significatives dans des sociétés, etc... En d'autres termes, la fiducie-gestion permettrait à une entreprise en difficulté de se débarrasser temporairement ou définitivement de n'importe quel actif dont la gestion serait trop complexe ou dont le maintien dans le patrimoine de l'entreprise serait devenu inutile voire nuisible au fonctionnement global de cette entreprise en restructuration. Le recours à un fiduciaire expert en la matière permettrait ainsi à cette entreprise d'organiser de manière optimale la sortie de cet actif de son bilan, tout en permettant à cette dernière de mieux se recentrer sur son redressement.

La fiducie-gestion permet ainsi théoriquement de reproduire les effets d'une défaisance d'actif ou de passif. Un tel schéma est susceptible de nombreuses applications d'un genre nouveau dans la pratique des restructurations d'entreprises en difficulté.

§2- Exemples d'applications possibles de la proposition

Le recours à une fiducie-gestion en tant qu'instrument de défaisance d'actif ou de passif peut être envisagé d'une part en matière de restructuration financière, et ce, tant dans une optique de « toilettage » du bilan du débiteur que de sécurisation des nouveaux financements (A), et d'autre part en matière de restructuration opérationnelle, dans le but cette fois d'assainir l'activité et du fonctionnement de l'entreprise en difficulté, notamment concernant les problématiques de responsabilité sociale et environnementale (B).

A/ La défaisance au service de la restructuration financière du débiteur : la gestion des flux financiers internes et des financements externes

1- La réorganisation de la dette : l'« economic in substance defeasance »

Comme évoqué précédemment¹, la fiducie-gestion semble être susceptible de reproduire le schéma basique de la défaisance de passif, et ce de manière tout à fait similaire à l'« *economic in substance defeasance* » créée aux Etats Unis en 1982 grâce à la technique anglo-américaine du *trust*. Ce montage consiste pour l'entreprise défaisante - qui correspond au *settlor*, à confier le service de la dette à une entité distincte, à savoir le *trustee*, en lui transférant à cette occasion un portefeuille d'instruments financiers confectionné de manière à générer suffisamment de trésorerie future pour absorber la dette en question.

La technique de la défaisance de dettes financières à long terme peut se révéler utile dans le cadre de la restructuration financière d'une entreprise en difficulté, puisqu'elle permettrait à l'entreprise de réorganiser son bilan en déléguant la gestion de ces dettes à long terme à un fiduciaire, de manière à les extraire de son propre bilan : en effet, la disparition de ces dettes du bilan du débiteur en difficulté aura mécaniquement pour effet d'améliorer le ratio d'endettement sur fonds propres de l'entreprise, ce qui lui permettra de recourir à de nouveaux emprunts plus facilement et à des meilleurs conditions, ainsi que d'améliorer son image auprès des agences de notation et des investisseurs². L'entreprise peut également vouloir se défaire d'un ancien emprunt au profit d'un nouveau dans le cas où le taux d'intérêt de ce dernier serait moins élevé³, ce qui n'est pas toujours réalisable sur le plan juridique du fait d'une potentielle absence de clause de remboursement anticipé dans le contrat de prêt, ou sur le plan économique du fait du coût de l'opération dû aux primes et indemnités de remboursement anticipé, ou encore de la crainte de la montée des cours dans l'hypothèse d'un rachat des titres obligataires sur le marché par l'émetteur ou de l'incertitude quant au succès d'un tel rachat⁴.

Pour que ce résultat puisse être atteint sur le plan comptable⁵, le Plan Comptable Général exige la réunion de certaines conditions posées en son article 223-4. D'une part, le transfert des

¹ Partie II, Chapitre 2, Section 1, §1, B/ 2.

² J.-M. MOULIN, « Droit de l'ingénierie financière », Gualino, 2013, §1091

³ Ch. LARROUMET, *op. cit.*

⁴ Cl. FERRY, *op. cit.*

⁵ Seul le résultat sur le plan comptable est ici recherché, et non sur le terrain juridique comme le suggère d'ailleurs l'appellation « *economic in substance defeasance* ». Le Plan Comptable Général parle ainsi d'« opération de désendettement de fait ».

titres financiers générateurs de trésorerie au profit de la structure de défaisance doit être irrévocable. D'autre part, une fois transférés, ces titres doivent être affectés de manière exclusive au service de la dette, être exempts de risques relatifs à leur montant, à leur échéance et au paiement du principal et des intérêts, être émis dans la même monnaie que la dette, et doivent avoir des échéances en principal et intérêts de manière à ce que les flux de trésorerie dégagés permettent de couvrir parfaitement le service de la dette. Enfin, il faut que l'entité tierce assure l'affectation exclusive des titres qu'elle a reçus au remboursement du montant de la dette. Si ces trois conditions sont réunies, alors selon l'article 223-5 du Plan Comptable Général, pourront être sortis du bilan de l'entité cédante pour le montant pour lequel ils y figurent au jour de l'opération, et seront corrélativement inscrits pour un montant identique dans la comptabilité de l'entité chargée du service juridique de la dette : la dette pour son montant restant à rembourser, les intérêts courus non échus, la prime de remboursement, les frais d'émission ainsi que les titres et les éléments qui se rapportent aux titres, notamment les dépréciations et les intérêts courus non échus.

Comme le soulignent certains auteurs¹, la fiducie-gestion peut parfaitement répondre à ces trois séries de conditions, puisqu'elle opère un transfert irrévocable du portefeuille de titres à une entité juridique distincte, les maintenant ainsi hors de portée de toute prétention du constituant et des créanciers de ce dernier, et permet, en tant que mission du fiduciaire, une affectation exclusive de ce portefeuille de titres au service de la dette. Le respect des conditions énoncées par le Plan Comptable Général dans la mise en place d'une telle opération via une fiducie-gestion ne posera finalement moins de problème sur le plan juridique que sur le plan financier : en effet, l'entreprise défaisante devra constituer un portefeuille de valeurs mobilières exempte de risques, à savoir notamment des obligations d'État ou garanties par l'État, et susceptible de générer les mêmes flux financiers aux mêmes échéances et émis dans la même monnaie que l'emprunt objet de l'opération de défaisance².

Il est également parfaitement envisageable de transférer au fiduciaire une autre source de liquidités pour absorber les dettes faisant l'objet de la défaisance, du moment que ces liquidités ainsi générées sont au moins égal au montant des dettes et correspondent à leurs échéances : ainsi, en 2012, dans le cadre de la restructuration du Comité Central d'Air France³, un ensemble immobilier avait été transmis dans une fiducie-gestion et le fiduciaire s'était vu attribué la mission d'opérer une vente de ces actifs puis d'affecter directement le prix de ces ventes au remboursement

¹ Ch. LARROUMET, *op. cit.* ; Cl. FERRY, *op. cit.*

² Cl. FERRY, *op. cit.*

³ Th. BRUN et B. TESTON, « Un nouveau schéma fiduciaire innovant », *Actualité de la fiducie* n°16 - Jeantet Associés, oct. 2012

- indépendamment de toute inexécution d'obligation par le constituant - de crédits bancaires octroyés dans le cadre de ce montage, ces derniers ayant été stipulés sans aucun échéancier de remboursement fixe afin de prendre en compte les aléas des ventes. Ce montage a ainsi permis une externalisation de la gestion de la dette bancaire, opérant une véritable défaillance de passif.

2- La gestion des nouveaux financements : la sécurisation du « new money »

a) Problème en présence

La cessation des paiements ou la menace imminente de cessation des paiements pesant sur une entreprise en difficulté a naturellement pour effet d'accélérer sa perte de crédit aux yeux de nombreux bailleurs de fonds, et ce au moment même où cette entreprise aurait le plus besoin de se refinancer.

Face à cette situation, le législateur a pu inciter de tels apports d' « argent frais » au profit des débiteurs en difficulté au bord de la cessation des paiements et ayant épuisé leurs possibilités de crédit en instaurant en 2005 un privilège de conciliation, aussi appelé « privilège de *new money* ». Selon ce dispositif, toute personne ayant consenti, dans le cadre d'une procédure de conciliation ayant abouti à un accord homologué par le président du tribunal, un nouvel apport en trésorerie au débiteur en difficulté en vue d'assurer la poursuite de l'activité de l'entreprise et sa pérennité, pourra bénéficier d'un privilège légal de conciliation qui lui permettra en cas d'ouverture ultérieure d'une procédure collective d'être payé en priorité pour le montant de cet apport par rapport aux autres créanciers¹. Comme le soulignent certains auteurs², l'intérêt de ce rang très favorable peut cependant dans certains cas être fortement relativisé par le fait qu'en aucun cas ces créanciers ne bénéficient de la règle du paiement à l'échéance, et ce à la différence du privilège dont bénéficient les créanciers postérieurs. Le privilège de conciliation ne peut ainsi constituer une garantie totalement suffisante pour les créanciers de « *new money* » comparé aux potentiels risques pris par ces derniers, et ce même malgré son renforcement récent opéré par l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014³.

¹ Art. L611-11 du Code de commerce ; art. L622-17, II, L631-14 et L641-13 du Code de commerce : le privilège de conciliation n'est primé dans l'ordre de paiement que par le super-privilège des salariés et le privilège des frais de justice. Le privilège de conciliation primera en revanche sur les autres créanciers postérieurs et antérieurs à l'ouverture d'une procédure collective, y compris les créanciers bénéficiaires d'une hypothèque.

² L. AYNÈS et P. CROCQ, « Les sûretés, la publicité foncière », LGDJ, 2014, §466

³ L'ordonnance du 12 mars 2014 a inséré un avantage non négligeable à ce dispositif : les créanciers qui bénéficient du privilège de conciliation ne peuvent faire l'objet de remises ou de délais qui n'auraient pas été acceptés par les créanciers : ils ne sont donc plus soumis au plan de sauvegarde ou de redressement, sauf s'ils l'acceptent (art. L626-20, I, 3° du Code de commerce).

Face à ce constat, les bailleurs de fonds souhaitant garantir plus efficacement les nouveaux financements qu'ils apportent à une entreprise en restructuration peuvent naturellement se tourner vers la fiducie-sûreté, qui est, comme nous l'avons vu, d'une efficacité redoutable même en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'égard du constituant. Cependant, cette sûreté peut se révéler être en pratique peu intéressante en présence d'une entreprise ayant peu d'actifs de valeur¹, mais ayant pourtant un fort potentiel de croissance, nécessitant à ce titre de nouveaux investissements sous forme de crédits bancaires ou commerciaux afin de dépasser une crise de liquidité momentanée et/ou une réorganisation stratégique de son *business plan*². Une telle entreprise en cessation des paiements ou au bord de la cessation des paiements doit ainsi toujours être vue comme une cible d'investissements potentiellement lucratifs, mais les modalités de sécurisation de ces re-financements doivent être nécessairement adaptées.

b) Solution possible

La constitution d'une « double fiducie » peut être une solution à ce problème de crédit³. Le montage consisterait ici à constituer d'une part une fiducie-sûreté sur les actifs les plus valorisables du débiteur, par exemple les droits sociaux sur l'entreprise elle-même ou sur le patrimoine immobilier de cette entreprise réuni dans une société civile immobilière, et d'autre part une fiducie-gestion sur les fonds apportés par les bailleurs de fonds ainsi que sur les stocks et créances futures de l'entreprise qui sont tous deux générateurs de trésorerie. Ce montage apporterait ainsi une double sécurité au bailleur de fonds : d'une part la fiducie-gestion permettrait de garantir le bon emploi des fonds prêtés ainsi que de sécuriser l'affectation de la trésorerie générée par le groupe au service de la dette et aux mesures nécessaires à la restructuration du débiteur⁴, mettant ainsi tous ces fonds hors de portée de tout « détournement » par le débiteur lui-même ainsi que de toute prétention des

¹ Cette situation est d'ailleurs une caractéristique de nombreuses entreprises actuelles du secteur tertiaire : comme le souligne Sophie Vermeille, « *la richesse s'est peu à peu dématérialisée, au point que l'on puisse considérer que dans certaines sociétés, leurs actifs essentiels quittent les locaux tous les soirs à 18 heures* » : S. VERMEILLE, « Peut-on prêter pour posséder (« loan to own ») en droit français ?, JCP E n°28, 9 juill. 2009, 1709, §2

² Comme le rappelle un auteur, il faut en effet bien distinguer sur le plan économique « l'insolvabilité de l'entreprise » qui exprime le fait que la valeur de l'entreprise (dans laquelle doit être inclus le potentiel de croissance et de développement de l'entreprise sur un marché) est effectivement devenue inférieure à la somme de ses dettes, d'une simple « crise de liquidité » traversée par une entreprise et qui est certes susceptible d'entraîner sur le plan juridique une cessation des paiements (S. VERMEILLE, « Le volet droit des faillites de la loi « Macron » : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée », D. 2015, p. 382).

³ R. DAMMANN et D. VALDMAN, « Sauvetage d'un groupe grâce à une double fiducie », Gaz. Pal., 2011, n°208, p. 5 ; S. CATOIRE et D. VALDMAN, « Premier cas : Villiers », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 26 s. ; Th. BRUN et B. TESTON, « Un « schéma fiduciaire novateur » », Actualité de la fiducie n°15 - Jeantet Associés, mai 2012 ; R. DAMMANN et A. ALBERTINE, « Fiducie : l'avocat face à la fiducie. - Guide pratique de bonne conduite », JCP G, 2011, n°41, §2 s.

⁴ A titre d'illustration, un auteur rapporte l'exemple d'une fiducie-gestion prévoyant l'affectation des flux de trésorerie générés par une filiale profitable au profit d'une autre filiale en difficulté et ayant bénéficié à ce titre de l'apport de « new money » : D. VALDMAN, *op. cit.* ; voir également : R. DAMMANN et D. VALDMAN, *op. cit.*

autres créanciers de ce dernier. D'autre part la fiducie-sûreté permettrait d'affecter en garantie du remboursement des fonds prêtés une portion des droits sociaux sur la société emprunteuse ou sur l'une ou plusieurs de ses filiales, étant précisé que ces droits sociaux seront susceptibles à terme d'être revalorisés en cas de succès de la restructuration du débiteur, et ce notamment grâce à l'intervention de la fiducie-gestion. Cette « double fiducie » illustre ainsi parfaitement les deux facettes de l'instrument : alors que la fiducie-sûreté n'a vocation à jouer qu'en cas d'inexécution de l'obligation garantie, la fiducie-gestion, elle, impose au fiduciaire de répartir les sommes transmises indépendamment de l'inexécution de cette obligation garantie¹.

Des auteurs ont pu ainsi considérer que ce montage créait une situation de « gagnant-gagnant »² : en effet, alors que les bailleurs de fonds se voient attribuer à la fois une sûreté très efficace sur les biens les plus valorisés du débiteur mais aussi un moyen de contrôle sur la gestion financière du débiteur sans pour autant pouvoir être accusés d'immixtion dans la gestion du débiteur ou de dirigeant de fait, le débiteur en restructuration, lui, pourra bénéficier d'un apport d'argent frais tout en ne subissant qu'une contrainte managériale limitée. De plus, si le contrat de fiducie prévoit une externalisation totale du service de la dette « new money » par le fiduciaire, le débiteur pourra en plus profiter d'une défaisance comptable de cette dette.

La constitution d'une telle « double fiducie » est notamment envisageable au stade de la conciliation : en plus de se doubler au privilège de conciliation, conclure une « double fiducie » à ce stade permettrait de rendre inattaquable le montage sur le terrain des nullités de la période suspecte à condition que l'accord de conciliation soit homologué par le président du tribunal. En effet, afin d'inciter l'apport de nouveaux financements au stade de la conciliation, le législateur a prévu en 2008 l'impossibilité de reporter la date de la cessation des paiements à une date antérieure à celle de l'homologation de l'accord de conciliation³.

La mise en place d'une « double fiducie » est également envisageable dans le cadre d'une procédure collective, et ce à la seule condition d'une autorisation du juge commissaire⁴ : le schéma serait alors similaire à la « fiducie de sauvetage »⁵ employée en 2011 à l'occasion de la restructuration de la société « Net Cacao ». Dans cette affaire, une fiducie-sûreté avait été constituée

¹ R. DAMMANN et D. VALDMAN, *op. cit.* ; R. DAMMANN et A. ALBERTINE, *opt. cit.*

² R. DAMMANN et D. VALDMAN, *op. cit.*

³ Art. L631-8 du Code de commerce

⁴ Art. L622-7, II al. 1 du Code de commerce : « Le juge-commissaire peut autoriser le débiteur à faire un acte de disposition étranger à la gestion courante de l'entreprise, à consentir une hypothèque, un gage ou un nantissement ou à compromettre ou transiger ».

⁵ P.-M., « Net Cacao va créer une « fiducie de sauvetage » », LesEchos, 26/05/2011

en période d'observation dans l'optique de garantir des apports d'argent frais à l'entreprise « Net Cacao » qui faisait alors l'objet d'un redressement judiciaire. La fiducie-sûreté de l'espèce n'était donc pas ici doublée d'une fiducie-gestion, mais avait tout de même été présentée comme un montage novateur¹ : en effet, elle avait été stipulée rechargeable et ouverte à tout nouveau créancier, permettant ainsi à de nombreux autres bailleurs de fonds potentiels d'améliorer leurs garanties - pré-existantes ou non - à un moindre coût en bénéficiant de cette fiducie-sûreté. De plus, prenant en compte les impératifs économiques de l'entreprise en restructuration tout en garantissant effectivement les droits des bénéficiaires, avait été également prévu dans le contrat de fiducie que le fiduciaire était dans l'obligation de céder les actifs fiduciaires à tout émetteur d'une offre de reprise acceptée par le tribunal, et ceci à la condition que le montant de cette offre soit suffisant pour couvrir les sommes restant dues aux bénéficiaires. Cependant, en l'espèce ce montage n'a finalement pas permis le redressement de la société « Net Cacao » : la « fiducie-sauvetage » n'a en effet finalement pas réussi à lever suffisamment de fonds pour permettre la continuation de l'activité de l'entreprise, elle fut donc résiliée et le tribunal de commerce prononça la liquidation judiciaire de l'entreprise². Des auteurs³ expliquent l'échec de ce montage par la méconnaissance ou du moins la méfiance des bailleurs de fonds à l'égard de la fiducie-sûreté rechargeable constituée en l'espèce, en y voyant simplement une action concurrente à leurs droits alors qu'ils auraient pu s'y joindre et améliorer substantiellement leurs garanties.

B/ La défaisance au service de la restructuration opérationnelle du débiteur : la gestion des risques sociaux et environnementaux de l'entreprise en difficulté

1- Exemple de défaisance de passif : l'externalisation de la gestion d'un PSE

a) Problème en présence

La restructuration d'une entreprise en difficulté a très souvent une incidence sur la collectivité des salariés. En effet, la réduction des coûts et la réorientation de la stratégie de l'entreprise, ou encore la simple ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation

¹ Th. BRUN et B. TESTON, « Une occasion manquée de « fiducie de sauvetage » », Actualité de la fiducie n°11 - Jeantet Associés, sept. 2011

² P. MOLGA, « NetCacao : les juges marseillais ont rejeté le plan de reprise », Les Echos, 16/06/2011

³ Th. BRUN et B. TESTON, *op. cit.*

judiciaire¹, sont susceptibles d'aboutir à des licenciements pour motif économique², entraînant inéluctablement l'établissement d'un Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) en cas de « grand licenciement », c'est-à-dire en cas de projet de licenciement d'au moins dix salariés dans une même période de trente jours³. Le PSE, qui sera négocié entre l'employeur et les organisations syndicales ou établi unilatéralement par l'employeur après consultation des représentants du personnel, a en effet pour objectif de mettre à la charge de l'employeur la mise en oeuvre de mesures dont le but est d'éviter les licenciements ou d'en limiter le nombre, ainsi que de faciliter le reclassement des salariés dont le licenciement ne peut être évité⁴. Ces mesures collectives, s'ajoutant mais ne se confondant pas avec celles de nature individuelle pesant sur l'employeur à l'égard du salarié licencié, peuvent se révéler lourdes⁵, longues et onéreuses à mettre en oeuvre pour l'employeur débiteur de ces obligations, qui est tenu d'en assurer un suivi effectif et régulier⁶.

Ce potentiel « risque social » a vocation à demeurer même en cas de cession d'une branche d'activité⁷ à un repreneur, et ce tant pour ce dernier que pour l'entreprise cédante⁸. Ce risque est particulièrement problématique lorsque l'on sait qu'une telle cession est fréquente en matière de restructuration d'entreprise, que celle-ci soit encore *in bonis* ou en cessation des paiements, puisqu'une entreprise y aura naturellement recours si elle ne se trouve pas en mesure de restructurer une activité sous-performante ou si elle ne le souhaite pas pour des raisons stratégiques. Or si l'employeur cédant ne s'assure pas que le repreneur est en mesure de faire face aux engagements sociaux, les salariés dont le contrat de travail a été transmis seront susceptibles d'engager la responsabilité de l'employeur cédant en cas d'échec du projet du repreneur et ce sur différents

¹ Art. L1233-58 al. 1 du Code du travail.

² Art. L1233-3 al. 1 du Code du travail : « Constitue un licenciement pour motif économique le licenciement effectué par un employeur pour un ou plusieurs motifs non inhérents à la personne du salarié résultant d'une suppression ou transformation d'emploi ou d'une modification, refusée par le salarié, d'un élément essentiel du contrat de travail, consécutives notamment à des difficultés économiques ou à des mutations technologiques ». Cette cause doit être réelle et sérieuse selon l'article L1233-2 du Code du travail.

³ Art. L1233-61 du Code du travail

⁴ *Idem*

⁵ - L'article L1233-62 du Code du travail donne des exemples de mesures pouvant être incluses dans le PSE.

- Cass. Soc., 23 janv. 2002 (n°00-14521) : « L'employeur doit mettre en oeuvre toutes les mesures possibles, appréciées en fonction des moyens dont dispose l'entreprise, pour maintenir les emplois ou faciliter le reclassement ; que le plan social doit prévoir, notamment, des mesures de réduction ou d'aménagement de la durée du travail ». A défaut de remplir ces conditions, le PSE doit être annulé.

⁶ Art. L1233-63 du Code du travail

⁷ Entendue au sens large, au sens du « transfert d'entreprise » de l'article L1224-1 du Code du travail qui entraîne le transfert automatique de tous les contrats de travail au repreneur.

⁸ Art. L1224-2 du Code du travail : « Le nouvel employeur est tenu, à l'égard des salariés dont les contrats de travail subsistent, aux obligations qui incombent à l'ancien employeur à la date de la modification (...). Le premier employeur rembourse les sommes acquittées par le nouvel employeur, dues à la date de la modification, sauf s'il a été tenu compte de la charge résultant de ces obligations dans la convention intervenue entre eux ».

fondements possibles¹ : tant sur le fondement de la responsabilité civile délictuelle en ce que le fait de contracter avec un repreneur insolvable peut constituer une faute délictuelle au sens de l'article 1382 du Code civil à l'égard des salariés, que sur le fondement de la responsabilité contractuelle en ce que l'obligation d'exécuter le contrat de travail de bonne foi posée par les articles L1222-1 du Code du travail et 1134 du Code civil aurait été violée². De plus, l'aléas dans la capacité du repreneur à gérer un potentiel PSE est également préjudiciable aux dirigeants de la société de reprise : ceux-ci sont en effet susceptibles de voir leur responsabilité engagée pour insuffisance d'actif³, la faute de gestion pouvant reposer alors dans la poursuite abusive d'une activité déficitaire et l'absence d'effectivité des moyens financiers mis à la disposition de cette poursuite, notamment dans le financement du PSE et des licenciements opérés ultérieurement à la reprise.

b) Solution possible

La fiducie-gestion est susceptible d'apporter une solution aux hypothèses suivantes de restructuration : dans la première, la fiducie-gestion permettrait une simple externalisation d'une partie de la gestion d'un PSE mis en place par une entreprise, et ce, hors de tout projet de cession de cette dernière ; dans la seconde, la fiducie-gestion permettrait, cette fois dans le cadre d'une cession avérée ou probable de l'entreprise, la gestion d'une sorte de fonds de garantie constitué soit en prévision d'un éventuel PSE mis en place par le repreneur, soit en sécurisation du PSE préexistant. Dans les deux cas, la fiducie-gestion permettrait de mettre en place un système sécurisé et durable d'exécution du PSE, exorbitant du patrimoine du constituant et des prétentions des créanciers de ce dernier, et ce par-delà les changements d'employeur et les aléas de la vie sociale.

Dans la première hypothèse, le montage consisterait à transmettre dans une fiducie-gestion des fonds (ou des créances présentes et/ou futures, ou des instruments financiers susceptibles de générer des fonds) nécessaires au financement du PSE, et à confier au fiduciaire la mission de gérer les paiements des salaires, des indemnités légales et contractuelles ainsi que de toutes les mesures d'accompagnement prévues dans le PSE. Il faut noter qu'une telle fiducie n'a cependant pas

¹ J.-M. VALENTIN, « La fiducie, outil de protection des droits des salariés dans le cadre des restructurations d'entreprises », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 30 ; voir également : J.-M. VALENTIN et S. PAILLOTIN, « La sécurisation des risques sociaux dans les opérations de restructuration », Option Finance, 2013

² Cass. Soc., 4 juin 2002 (n°00-42280) : « *l'engagement de la responsabilité contractuelle de l'employeur envers son salarié n'impose pas que l'employeur ait agi dans le but de nuire au salarié mais qu'il suffit qu'il ait manqué à son obligation d'exécution de bonne foi du contrat de travail* ».

³ Art. L651-2 al. 1 du Code de commerce : « *Lorsque la liquidation judiciaire d'une personne morale fait apparaître une insuffisance d'actif, le tribunal peut, en cas de faute de gestion ayant contribué à cette insuffisance d'actif, décider que le montant de cette insuffisance d'actif sera supporté, en tout ou en partie, par tous les dirigeants de droit ou de fait, ou par certains d'entre eux, ayant contribué à la faute de gestion. En cas de pluralité de dirigeants, le tribunal peut, par décision motivée, les déclarer solidairement responsables* ».

vocation à se substituer à l'employeur, notamment dans ses obligations vis-à-vis des organismes sociaux : son rôle se cantonne à celui d'outil de sécurisation du financement de la restructuration opérationnelle. Mais ce but n'est pas moindre : un tel montage permet d'assurer l'exécution du PSE à ses bénéficiaires, ce qui peut se révéler très avantageux dans le contexte conflictuel d'une restructuration d'entreprise, tout en permettant à l'employeur de se concentrer sur son retournement. Un tel montage a pu être utilisé en 2012 dans l'affaire « Pétroplus »¹ afin d'amortir sur le plan social l'échec de la restructuration de la raffinerie de la Petite-Couronne : en effet, dans le cadre de la mise en liquidation judiciaire de l'entreprise, avait été mise en place une fiducie-gestion dans laquelle fut transférée la propriété des stocks de pétrole dont disposait encore la raffinerie depuis l'arrêt de son fonctionnement², et ce afin de financer par les produits de la commercialisation des stocks le PSE mis en place au profit des 470 salariés de l'entité liquidée.

La deuxième hypothèse recoupe la première mais de manière plus complexe en ce qu'elle s'inscrit dans un contexte de cession d'entreprise. Il s'agit ici de permettre à l'entreprise cédante de s'assurer que les engagements qu'elle avait pris auprès de ses salariés soient respectés, mais aussi de la décharger, avec le repreneur, du poids de la gestion financière d'un éventuel PSE, ce qui leur permettra de mieux se focaliser sur leur restructuration respective, et rendra l'entreprise en difficulté d'autant plus attractive pour le repreneur. Il s'agit également d'assurer un changement harmonieux d'employeur en garantissant aux salariés de l'entité transmise le maintien de leur emploi ou *a minima* du paiement de leurs droits : une telle sécurisation de ces financements est ainsi de nature à aplanir les tensions sociales inhérentes au contexte de cession, et à favoriser l'obtention d'un avis positif des instances représentatives du personnel sur le projet de cession³. L'interposition d'une fiducie-gestion entre le cédant, les salariés, et le repreneur, semble permettre une parfaite convergence d'intérêts en ce moment clé de la restructuration de l'entreprise en difficulté. A ce titre, plusieurs montages sont envisageables⁴ : d'une part, le constituant de la fiducie-gestion peut être soit le cédant - comme ce fut le cas en 2010 dans l'affaire « Rolpin », soit le cessionnaire de l'entreprise, ce dernier pouvant avoir intérêt à mettre en oeuvre un tel montage pour distinguer son offre par rapport aux autres ; d'autre part, les fonds transmis dans la fiducie-gestion pourront avoir

¹ - Sur un exposé du montage : S. CATOIRE et A. BERTHIN, « Cas pratiques fiduciaires », Dr. et pat., 2013, n°228 ; Ph. BILLANT, « L'affaire Pétroplus vue de l'intérieur », Bull. Joly Ent. en diff., 1^o juill. 2014, n°4, p. 228

- Sur un exposé du contexte : A. FEITZ, « Petroplus : la raffinerie de Petite Couronne sera liquidée », Les Echos, 17/04/2013

² Le consensus atteint entre les parties à la négociation grâce au recours à cette fiducie fut telle que les banques acceptèrent même de renoncer à une partie des stocks sur laquelle avait été constituée une sûreté réelle à leur profit.

³ Th. BRUN et B. TESTON, « Un exemple de fiducie : la sécurisation des paiements dus au titre d'un PSE », Actualité de la fiducie - JEANTET ASSOCIÉS, nov. 2010

⁴ Sur un exposé du montage : J.-M. VALENTIN, *op. cit.* ; Th. BRUN et B. TESTON, *op. cit.* ; S. CATOIRE et A. BERTIN, *op. cit.*

vocation à être réaffectés par le fiduciaire au financement de la restructuration sociale soit de manière directe, soit de manière indirecte en tant que fonds de garantie qui n'aura vocation à être actionné qu'en cas de défaut d'exécution du PSE par le repreneur.

Une telle solution apportée par la fiducie-gestion dans la seconde hypothèse susmentionnée ne peut être atteinte de manière aussi optimale par la simple biais d'un contrat qui serait conclu entre le cédant et le repreneur par lequel le cédant s'engagerait à accompagner l'entreprise cédée pour assurer ainsi durant une certaine période la survie de l'entreprise transmise¹ : en effet, un tel contrat risque de révéler une absence d'autonomie de l'entité transmise, remettant ainsi en cause le transfert automatique des contrats de travail attaché à la qualification d'« entité économique autonome »² de l'article L1224-1 du Code du travail³. De plus, un tel contrat, même avec une consignation des sommes prévues, ne permet pas de mettre ces actifs affectés à l'exécution du PSE à l'abri des créanciers du cédant, à la différence de la fiducie-gestion.

La solution apportée ici par la fiducie-gestion est d'autant plus remarquable que dans les deux hypothèses l'avantage obtenu sur le plan opérationnel se double d'un avantage non négligeable sur le plan financier : si les fonds, les créances ou les instruments financiers transférés dans la fiducie-gestion sont suffisants pour absorber la charge financière du PSE, alors un tel montage permettra à l'entreprise en difficulté d'extraire de son passif cette charge financière⁴.

2- Exemple de défaisance d'actif : l'externalisation de la dépollution d'un site inclus dans l'activité d'une entreprise en restructuration

a) Problème en présence

Bien plus qu'un simple enjeu marketing, la responsabilité environnementale ne semble plus pouvoir aujourd'hui être ignorée par l'entreprise, quand bien même celle-ci serait en difficulté, en ce qu'elle influencerait sur sa valorisation même : cela d'une part du fait de l'instauration d'une obligation légale d'information très fournie au profit des actionnaires sur le bilan environnemental de la société - ainsi que de ses filiales en cas de comptes consolidés - et qui pèse sur le conseil

¹ En dépit du fait qu'une telle convention semble possible, l'article L1224-2 al. 2 du Code du travail disposant que « le premier employeur rembourse les sommes acquittées par le nouvel employeur, dues à la date de la modification, sauf s'il a été tenu compte de la charge résultant de ces obligations dans la convention intervenue entre eux ».

² Cass. Soc., 31 mars 2010 (n°09-40849) : « Constitue une entité économique autonome un ensemble organisé de personnes et d'éléments corporels ou incorporels poursuivant un objectif économique propre ; que le transfert d'une telle entité ne s'opère que si des moyens corporels ou incorporels significatifs et nécessaires à l'exploitation de l'entité sont repris, directement ou indirectement par un autre exploitant ».

³ J.-M. VALENTIN et S. PAILLOTIN, *op. cit.*

⁴ *Supra*

d'administration des entreprises d'une certaine taille¹, ce qui oblige ainsi les dirigeants à mener une véritable politique en la matière, et d'autre part du fait du développement d'un droit de la responsabilité conséquent en la matière, tant sur le plan administratif², que pénal ou civil³.

Ainsi comme le souligne un auteur⁴, la charge financière d'une telle responsabilité est telle qu'elle est susceptible de précipiter la faillite d'une entreprise déjà en difficulté ayant des actifs polluants, favorisant sa liquidation judiciaire plutôt que son redressement : en effet, même en difficulté, cette entreprise ne pourra échapper à sa responsabilité environnementale puisque dès l'ouverture d'une procédure collective à son égard elle devra établir un bilan environnemental⁵, bilan qui devra être pris en compte dans le plan de sauvegarde ou de redressement de l'entreprise⁶. De plus, la cession de l'activité polluante dans le cadre d'une procédure collective ne se révèle pas être une tâche aisée, car si cette cession est envisageable à tout stade des difficultés⁷, la cession d'entreprise impose cependant la transmission d'informations précises au repreneur éventuel⁸, ce qui conduit à faire baisser son prix de cession puisque le repreneur correctement informé intégrera dans son offre le coût inhérent aux obligations environnementales attaché à l'activité cédée.

Enfin, une responsabilité environnementale mal traitée au niveau d'une filiale tombée en liquidation judiciaire est susceptible de contaminer tout un groupe de société par dérogation au principe d'indépendance des patrimoines de chaque société : en effet, une société mère pourra

¹ Art. L225-102-1, R225-104, R225-105 et R225-105-1 du Code de commerce : le rapport annuel de gestion du conseil d'administration devant l'assemblée générale des actionnaires « *comprend également des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable* », qui consistent en de riches détails sur la politique générale environnementale menée par l'entreprise, sa pollution et sa gestion des déchets, son utilisation durable des ressources, les effets de son activité sur le changement climatique, la protection de la biodiversité, etc. Ces informations sont vérifiées et attestées par un organisme tiers indépendant.

² C'est la responsabilité environnementale prévue aux articles L161-1 s. du Code de l'environnement. Elle est mise en oeuvre par l'administration, et vise la reconstitution de l'environnement dégradé. Elle vise les dommages causés du fait de l'exploitation d'une activité professionnelle, conformément au principe du « pollueur-payeur » posé à l'art. L110-1, 3° du Code de l'environnement.

³ Sur le fondement de l'article 1382 du Code civil ou encore de la théorie des troubles anormaux du voisinage. La jurisprudence tend également à raviver l'intérêt de la responsabilité civile en matière environnementale en reconnaissant la notion de « préjudice écologique pur », c'est-à-dire un préjudice portant directement à la nature et non à l'homme, dont peuvent se prévaloir les associations de protection de l'environnement, les associations de consommateurs ainsi que les collectivités territoriales (voir : Cass. Crim., 25 sept. 2012 (n°10-82938) - affaire « Erika »).

⁴ L.-C. HENRY, « La RSE de l'entreprise insolvable », RLDA, 2013, n°84 : l'auteur y voit un « luxe ingérable pour l'entreprise insolvable ».

⁵ Art. L623-1 al. 3 du Code de commerce : sauvegarde ; Art. L631-18 du Code de commerce : redressement judiciaire

⁶ Art. L626-2 du Code de commerce : sauvegarde ; Art. L631-19 du Code de commerce : redressement judiciaire.

⁷ Art. L. 626-1 du Code de commerce : sauvegarde ; Art. L631-19 du Code de commerce : redressement judiciaire, en redressement judiciaire ; Art. L642-1 s. du Code de commerce : liquidation judiciaire

⁸ Selon le Guide à destination des administrateurs judiciaires, mandataires judiciaires et de l'inspection des installations classées, version 2, 2012 : « *Il est préconisé à l'administrateur judiciaire ou au liquidateur d'adopter une démarche volontariste et active et d'informer le plus complètement possible les candidats à la reprise de la situation de l'entreprise cédée au regard de l'environnement. D'ailleurs, sa responsabilité pourrait être mise en jeu s'il s'abstenait de révéler des informations qu'il détient sur l'entreprise ou le fonds de commerce* ». Une telle responsabilité a pu en effet être trouvée dans l'arrêt : Cass. Com., 30 nov. 2010 (n°09-71954).

potentiellement être mise dans l'obligation de régler la dette environnementale de sa filiale en cas notamment d'extension de procédure collective pour confusion de patrimoine¹, ou encore d'action en responsabilité pour insuffisance d'actif² si une faute de gestion des dirigeants de la filiale peut être caractérisée, une telle faute pouvant notamment découler d'une violation de la législation en matière environnementale. Dans les deux cas, le président du tribunal pourra ordonner des mesures conservatoires à l'égard des biens du dirigeant afin de s'assurer du paiement de cette dette environnementale³.

Dans ce contexte, il semble donc nécessaire de munir l'entreprise en restructuration d'un dispositif sûr et efficace de gestion de sa responsabilité environnementale qui permettrait, sans fraude, d'isoler ce risque par rapport à l'entreprise en difficulté ainsi que du reste du groupe.

b) Solution possible

La constitution d'une fiducie-gestion pourrait s'avérer être une solution afin de parvenir à un financement efficace et à la remise en état d'un site pollué, que cela soit en prévision de sa cession ultérieure ou bien dans la simple optique de sa mise en conformité en vue d'un apurement du passif environnemental du bilan de l'entreprise en restructuration. Le montage⁴ consisterait ici à isoler le site sur le plan patrimonial en le transférant dans une fiducie-gestion avec les fonds, des créances, ou des instruments financiers susceptibles de générer les fonds nécessaires aux opérations de dépollution. Le fiduciaire aura la mission *a minima* de débloquer périodiquement les fonds en vue du financement de l'opération de dépollution, et *a maxima* de gérer lui-même la dépollution du site. Il est même envisageable de permettre au fiduciaire de conclure au fur et à mesure des opérations de dépollution des baux avec des tiers portant sur les sites dépollués, ou encore même de conclure des ventes en l'état futur d'achèvement, et ce de manière à re-financer les opérations de dépollution sur les sites non encore dépollués⁵. Il est également envisageable de doubler cette fiducie-gestion d'une fiducie-sûreté portant sur le même actif ou bien sur les éventuelles créances futures des loyers susmentionnés et dont le bénéficiaire serait ici la banque qui aurait accepté d'octroyer un crédit au

¹ Art. L621-2 al. 2 du Code de commerce

² Art. L651-2 du Code de commerce, ou surtout l'art. L512-17 du Code de l'environnement.

³ Art. L621-2 al. 4, L631-10-1 et L651-4 du Code de commerce ajoutés par la loi n° 2012-346 du 12 mars 2012 qui fut médiatiquement appelée « loi Pétroplus » car venant en réaction à un scandale en matière environnementale.

⁴ Sur un exposé du principe du montage : M. BLANCK-DAP et Y.-M. RAVET, « La fiducie comme mode d'organisation des opérations immobilières », Rev. dr. pat., mars 2012, n°212 ; Th. BRUN et B. TESTON, « La fiducie comme structure de défaisance », Actualité de la fiducie - Jeantet Associés, février 2011

⁵ Y. ZERROUK, « La fiducie, outil de protection de l'environnement », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 38

fiduciaire afin de financer directement l'opération de dépollution¹. A la fin de sa mission, le fiduciaire re-transférera le site et les fonds restants au bénéficiaire désigné par le contrat de fiducie, que ce dernier soit le constituant lui-même ou un tiers bénéficiaire tel qu'un éventuel cessionnaire du site et/ou de l'activité qui y serait attachée.

Un tel montage permet ainsi d'obtenir une prise en charge sécurisée de la dépollution d'un site au moment même où l'entreprise exploitante du site connaîtrait des troubles financiers : il permet ainsi d'endiguer efficacement une dynamique susceptible d'accélérer la faillite de cette entreprise et la non satisfaction de ses créanciers. Et si, comme le remarque un auteur², le transfert du site pollué dans une fiducie-gestion ne transmet pas au fiduciaire les responsabilités administrative et pénale de l'entreprise exploitante du fait d'une part du principe de personnalité des peines pénales et d'autre part du principe de pollueur-payeur combiné avec celui de l'inopposabilité à l'administration des conventions transférant cette responsabilité à un tiers, l'externalisation de la dépollution du site dans une fiducie-gestion en aura le même effet, car en cas de succès les faits générateurs de ces deux responsabilités à l'égard de l'entreprise seront neutralisés. De ce fait, ce montage permet d'apurer l'éventuelle dette environnementale pesant sur l'entreprise, et si les fonds nécessaires y sont affectés en quantité suffisante par l'entreprise alors ce montage aura un effet de déconsolidation de ces dettes du bilan de l'entreprise sur le plan comptable : la provision passée dans ses livres concernant ce risque environnemental pourra être extournée³.

L'avantage d'une telle externalisation de la gestion d'une dépollution de site se place enfin dans l'optique de valorisation de la branche d'activité de l'entreprise afférente au site pollué. En effet, en cas de plan de cession, cette branche d'activité risque de ne trouver aucun repreneur du fait du lourd passif environnemental qui serait susceptible d'être transmis dans le patrimoine de ce dernier, et ce tant au titre de la responsabilité administrative qui fait peser sur l'exploitant du site les coûts de dépollution qu'au titre de la responsabilité civile en cas de dommage causé à des tiers. La mise en place d'une fiducie-gestion soit par le cédant pour faciliter la cession, soit par le repreneur pour valoriser son offre, soit par les deux pour ces deux raisons combinées, aura pour effet de sécuriser la reprise des activités attachées aux sites pollués - ainsi que leurs emplois - lorsque l'entreprise exploitante d'origine n'est plus en mesure de les maintenir.

¹ M. BLANCK-DAP et Y.-M. RAVET, *op. cit.*

² Y. ZERROUK, *op. cit.*

³ Th. BRUN et B. TESTON, *op. cit.*

La fiducie-gestion peut ainsi s'avérer être un instrument de défaisance d'actif et de passif remarquablement souple et efficace au soutien de la restructuration financière et opérationnelle du débiteur. Elle peut également s'avérer être un support novateur d'opérations de conversion de dette en capital, permettant ainsi une reconstitution des capitaux propres du débiteur.

Section 2 : La fiducie-gestion comme instrument de sécurisation de la reprise du débiteur par conversion de dette en capital

La fiducie-gestion est susceptible de servir de tremplin à une pratique, encore peu utilisée en France mais largement développée aux Etats-Unis sous les appellations de « *debt for equity swap* » ou encore de « *lender led* », et qui consiste à permettre aux créanciers de convertir tout ou partie de leur créance en capital afin d'une part de reconstituer les capitaux propres de l'entreprise en difficulté, et d'autre part de permettre le changement de gouvernance de celle-ci au profit de certains créanciers. Ce dernier point a fait de cette technique un instrument controversé de restructuration en ce qu'il revenait à opérer une réelle éviction de certains actionnaires traditionnels voire fondateurs de l'entreprise débitrice. Le recours à la fiducie-gestion permettrait de généraliser cette technique en droit positif dans les stratégies des créanciers (§1), et permettrait ainsi peut-être à terme des changements en droit prospectif dans les rapports de force de ces derniers avec les actionnaires (§2).

§1- La fiducie-gestion comme potentiel tremplin du « *debt for equity swap* » dans la stratégie des créanciers

Le « *debt for equity swap* » est une technique pouvant présenter de nombreux intérêts dans le cadre de la restructuration d'une entreprise en difficulté, mais qui est encore à ce jour sujet à réticence de la part des créanciers (A). La mise en place d'une fiducie-gestion en tant que support d'une telle opération pourrait encourager les créanciers à recourir à cette pratique (B).

A/ Intérêts et risques actuels de la technique du « *debt for equity swap* »

*1- Présentation de la technique du « *debt for equity swap* »*

Le « *debt for equity swap* » est une technique consistant à convertir toute ou partie de la dette d'une entreprise en difficulté en titres donnant accès à son capital¹. Plus précisément, elle

¹ G. BURGALA et N. MORELLI, « Le debt for equity swap », JCP G n°41, 11 oct. 2010, 1016

consiste en une augmentation du capital du débiteur qui sera souscrite en numéraire par les créanciers de ce dernier sachant que la libération des titres ainsi émis s'opèrera au moyen d'une compensation avec tout ou partie des créances détenues par les créanciers concernés par l'opération¹.

Si ce paiement par compensation ne pose en principe aucun problème lorsque l'entreprise bénéficiaire des apports est *in bonis*, cette modalité de libération du capital pourra cependant poser plus de difficultés en cas de cessation des paiements de cette entreprise, hypothèse nous intéressant principalement ici. En effet, ce paiement pourra être remis en cause d'une part au titre des nullités de la période suspecte s'il a été opéré avant l'ouverture d'une procédure collective, et d'autre part au titre de la règle de l'interdiction des paiements des créances antérieures au jugement d'ouverture posée à l'article L622-7 du Code de commerce s'il a été opéré après. Dans la première hypothèse, il faudra alors songer à sécuriser un tel paiement par un accord de conciliation homologué. Dans la seconde hypothèse, il faut remarquer que cette règle de l'interdiction des paiements n'a vocation à jouer que pendant la période d'observation, mais disparaîtra naturellement à compter de l'adoption du plan puisque celui-ci aura pour effet de rendre le débiteur à nouveau *in bonis*, mettant ainsi un terme aux interdictions et restrictions de pouvoir qu'avait emportées le jugement d'ouverture : la conversion de dette en capital sera donc possible si elle est incluse dans le plan de sauvegarde ou de redressement de l'entreprise en difficulté, et sera libérée immédiatement par compensation sans attendre les échéances du plan grâce aux dispositions des articles L626-3 et L626-17 du Code de commerce².

¹ Le professeur F.-X. Lucas souligne également la possibilité d'opérer une telle opération de conversion de dette en capital en procédant directement à l'apport en nature de la créance, plutôt que d'effectuer un apport en numéraire libéré par voie de compensation. La première modalité se révèle être cependant plus lourde que la seconde, en ce qu'elle implique un formalisme plus lourd lié d'une part à l'évaluation et à l'approbation des apports en nature et d'autre part au respect de l'article 1690 du Code civil relatif au transport de créance. Voir : F.-X. LUCAS, « Le traitement des difficultés de l'entreprise à l'épreuve des droits de l'actionnaire : propriété économique et propriété juridique, qui doit financer la restructuration ? », BJS, 1^o sept. 2013, n^o5, p. 332

² Art. L626-17 du Code de commerce : « *Les associés ou actionnaires sont tenus de libérer le capital qu'ils souscrivent dans le délai fixé par le tribunal. En cas de libération immédiate, ils 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 plan sous forme de remises ou de délais* ».

- Art. L626-3 al. 4 du Code de commerce (inséré par l'ordonnance n^o2014-326 du 12 mars 2014) : « *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* ». La libération immédiate n'est même plus ici une condition posée pour que la compensation puisse opérer.

2- Intérêts de la technique : une convergence des intérêt du débiteur et des créanciers

La technique du « *debt for equity swap* » permet avant tout au débiteur en difficulté d'assainir son bilan en reconstituant ses capitaux propres. En effet, cette opération qui transforme une dette en capital permet au débiteur non seulement de ne plus payer ses créanciers à l'échéance, puisque ceux-ci sont devenus associés et sont donc relégués à un rang de créanciers hypothécaires dont le droit sur les actifs de la société ne sera exigible qu'en cas de liquidation de cette dernière, tout en lui permettant de recourir à nouveau au crédit grâce à la restauration de son ratio d'endettement.

La contrepartie de ce désendettement de la société est l'entrée des créanciers convertisseurs dans le capital de cette dernière, entraînant ainsi une dilution de la participation des associés pré-existants pouvant aller jusqu'à leur éviction pure et simple. Le « *debt for equity swap* » permet ainsi aux créanciers de prendre potentiellement le contrôle du débiteur en difficulté, alors qu'autrement ils auraient été obligés d'accepter des rééchelonnements voire des remises de dette au profit du débiteur afin de ne pas précipiter ce dernier vers la faillite totale.

La mise en place d'une telle opération par les créanciers correspond à un véritable pari de ces derniers sur le redressement de l'entreprise en difficulté : en effet, en renonçant à tout ou partie de leurs créances qui pouvaient être d'un rang plus ou moins avantageux, ils parient sur un droit éventuel aux futurs bénéfices, à savoir d'éventuelles plus-values de cession sur les actions ainsi obtenues ou remontées de dividendes futurs en cas de retournement fructueux de l'entreprise reprise. Ce pari, concomitant à un changement de gouvernance et de management de l'entreprise en difficulté, peut ainsi également s'avérer bénéfique pour cette dernière, ainsi que ses emplois et ses partenaires économiques.

La technique du « *debt for equity swap* » constitue donc une solution privilégiée de restructuration financière d'une entreprise en difficulté, en ce qu'elle permet la convergence à la fois des intérêts du débiteur et des créanciers. Mais le recours à une telle technique est actuellement limité en France notamment du fait d'une réticence culturelle de la part des établissements de crédit à recourir un tel mécanisme.

3- Limite de la technique : la crainte de l'immixtion des banques dans la gestion du débiteur en difficulté

Faute d'un véritable marché secondaire de la dette sur lequel interviendraient des investisseurs poursuivant une logique de « *private equity* » grâce à la technique du « *debt for equity*

swap » comme c'est actuellement le cas aux Etats-Unis¹, les principaux créanciers susceptibles de mettre en place en France une telle opération de conversion de dette en capital sont, outre les prêteurs obligataires, les établissements de crédit. Or, comme le remarque un auteur², contrairement aux fonds d'investissements américains qui font délibérément le choix de prendre part à la gestion dans la société dans laquelle ils investissent, les établissements de crédit français ont un profond réflexe culturel de non-immixtion dans la gestion des entreprises qu'ils financent : leur influence sur la gestion du débiteur s'arrête en effet tout au plus aux clauses de « *negative pledge* »³ ou aux « *covenants* » bancaires⁴ stipulés dans le contrat de prêt et auxquels s'astreint le preneur de crédit, mais ne s'aventure jamais jusqu'à une gestion positive des affaires du débiteur.

Cette réticence culturelle s'explique avant tout par le fait qu'une telle immixtion n'entre pas dans le rôle d'une banque commerciale dont la profession se limite à celle de dispensateur de crédit. Cependant ce rôle limité ne peut occulter le fait que certaines conversions de créances en capital offriraient aux établissements de crédit la possibilité de conserver entière la valeur des fonds prêtés au débiteur en difficulté⁵, ce qui n'est d'ailleurs pas sans importance au regard des impératifs très lourds de ratios prudentiels de solvabilité qu'ils se doivent de respecter pour pouvoir continuer à dispenser de nouveaux crédits, sachant qu'à ce stade des difficultés de l'emprunteur une telle conservation de la valeur des fonds prêtés ne peut plus être obtenue par la banque par des opérations de titrisation de ces créances douteuses.

C'est d'ailleurs expressément cet objectif de conservation de la valeur des fonds prêtés qui a conduit en 2009 à la reprise de l'entreprise « Monier » par un groupe de banques ayant préféré convertir leurs créances en capital plutôt que de laisser le débiteur en difficulté défaillir faute d'argent frais, et ce faute de solutions alternatives du fait d'une stratégie agressive de la part de l'actionnariat en place, qui était en l'espèce un fonds d'investissement entré dans le capital en 2006

¹ Ce phénomène est souligné par Sophie Vermeille, qui y explique la raison pour laquelle un tel marché secondaire n'est pas encore possibles en France : S. VERMEILLE, « Peut-on prêter pour posséder (« loan to own ») en droit français ?, JCP E n°28, 9 juill. 2009, 1709, §2

² S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55

³ Ces clauses interdisent au preneur de prendre une initiative particulière sans l'autorisation de la banque créancière, telle que la vente d'un bien ou l'inscription d'une sûreté au profit d'un tiers. Ces clauses sont des engagement de « ne pas faire ».

⁴ Ces clauses visent notamment à fixer des ratios financiers que l'emprunteur s'engage à respecter sous peine d'exigibilité anticipée de la dette.

⁵ En effet, cette conversion de créance en capital aura pour effet dans le bilan de la banque de transformer une créance provisionnée comme douteuse en une action dont la valeur réelle reflétera la revalorisation du bilan de la société débitrice résultant de la reconstitution de ses capitaux propres : d'une part, les actions ainsi obtenues perdront certes en liquidité mais ne pourront plus faire l'objet de remises de dette, et d'autre part, cette technique limitera considérablement la probabilité de faillite du débiteur en ce qu'elle fera disparaître une part importante de ses dettes de son bilan, et permettra corrélativement l'octroi de nouvelles lignes de crédit.

par une opération de LBO¹. Ce « *debt for equity swap* » permet en l'espèce une réduction de 50% de la dette du débiteur, tout en permettant aux banques devenues actionnaires d'octroyer de nouvelles lignes de crédit d'un montant significatif.

Une autre raison pouvant alors expliquer cette réticence culturelle réside dans l'existence de réels risques juridiques qui seraient susceptibles de peser sur une banque si celle-ci venait à prendre part au capital d'un débiteur en difficulté. Le premier de ces risques juridiques est celui de la responsabilité de la banque pour soutien abusif retrouvé à l'article L650-1 du Code de commerce² selon lequel une banque peut être tenue responsable des préjudices causés par ses concours bancaires s'il est avéré, au moment de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du preneur de crédit, que celle-ci s'est immiscée dans la gestion de ce dernier : or cette faute qualifiée est susceptible d'être caractérisée dans l'hypothèse où un établissement de crédit viendrait dans un premier temps à convertir sa créance en capital de manière à devenir le dirigeant de droit ou de fait du débiteur, puis dans un second temps à octroyer une nouvelle ligne de crédit au débiteur, si cette dernière est jugée *a posteriori* comme étant abusive en ce qu'elle aurait maintenu artificiellement le débiteur en situation de solvabilité. De manière similaire, pourra être également potentiellement engagée à l'encontre de la banque l'action en responsabilité pour insuffisance d'actif posée à l'article L651-2 du Code de commerce en cas de faute de gestion avérée de la banque ayant eu pour conséquence une insuffisance d'actif du débiteur au stade de sa liquidation judiciaire³.

Des banques ont pu tenter de remédier à ces risques juridiques en organisant notamment la gouvernance du débiteur sous la forme d'un conseil de surveillance composé de membres indépendants conformément aux principes du Code AFEP-MEDEF, comme ce fut le cas par exemple en 2013 lors de la restructuration du groupe « SAUR »⁴. Une telle solution est opportune mais constitue seulement une solution d'appoint en ce qu'elle est plus susceptible d'aboutir à une

¹ A. DR, « LBO : les banques finalisent la reprise de Monier en difficulté », Les Echos, 17/06/2009 ; S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, « Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration », Journ. Soc., 2009, n°66

² « *Lorsqu'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire est ouverte, les créanciers ne peuvent être tenus pour responsables des préjudices subis du fait des concours consentis, sauf les cas de fraude, d'immixtion caractérisée dans la gestion du débiteur ou si les garanties prises en contrepartie de ces concours sont disproportionnées à ceux-ci.*

Pour le cas où la responsabilité d'un créancier est reconnue, les garanties prises en contrepartie de ses concours peuvent être annulées ou réduites par le juge ».

³ « *Lorsque la liquidation judiciaire d'une personne morale fait apparaître une insuffisance d'actif, le tribunal peut, en cas de faute de gestion ayant contribué à cette insuffisance d'actif, décider que le montant de cette insuffisance d'actif sera supporté, en tout ou en partie, par tous les dirigeants de droit ou de fait, ou par certains d'entre eux, ayant contribué à la faute de gestion. En cas de pluralité de dirigeants, le tribunal peut, par décision motivée, les déclarer solidairement responsables* » (al. 1).

⁴ R. DAMMANN et G. LEBRETON, « Restructuration SAUR : la conversion de créances en capital dans le cadre d'un plan *lender led* », BJS, 1^o nov. 2013, n°11, p. 697

gouvernance passive propre à conserver de manière transitoire les intérêts capitalistiques des créanciers convertisseurs qu'à une véritable politique de gestion dynamique du débiteur en difficulté. Cette solution de gestion des risques du créancier convertisseur n'est ainsi pas propre à généraliser la technique du « *debt for equity swap* » dans la pratique des restructurations. Une telle gestion des risques peut en revanche être obtenue de manière tout à fait innovante si l'on interpose une fiducie-gestion dans ce montage.

B/ Proposition : la gestion des risques du « *debt for equity swap* » grâce à l'intermédiation d'une fiducie-gestion

La fiducie-gestion peut se révéler être un instrument tout à fait innovant de gestion des risques pesant sur le créancier-convertisseur en ce qu'elle permet d'interposer entre ce dernier et l'entreprise en difficulté un fiduciaire indépendant, de telle manière à ce que ce fiduciaire absorbe tous les risques juridiques résultant de la gestion du débiteur en difficulté.

Ce montage, proposé par certains auteurs¹, consisterait en effet ici pour l'établissement de crédit, ou plus généralement pour tout créancier doté d'une créance importante sur l'entreprise en difficulté mais ne voulant ou ne pouvant pas prendre la direction de cette dernière, d'opérer dans un premier temps une conversion de sa créance en capital de manière à conserver la valeur des fonds prêtés tout en améliorant les chances du débiteur de se redresser sur le plan financier, puis de transférer dans un second temps la propriété de ces actions ainsi obtenues à un fiduciaire en confiant à ce dernier la mission de restructurer plus ou moins activement la société ainsi transmise. Les créanciers-convertisseurs pourront alors éventuellement octroyer de nouveaux crédits à l'entreprise en difficulté sur la base de ce bilan assaini et de cette gestion sécurisée. Une fois la restructuration plus ou moins achevée selon les objectifs fixés par le contrat de fiducie et selon l'état du marché, le fiduciaire pourra avoir pour ultime mission de procéder à la cession de ces participations à un repreneur, de manière à dégager une plus-value qui sera reversée au créancier-convertisseur en tant que constituant-bénéficiaire de la fiducie. En l'attente de cette cession, le fiduciaire pourra avoir

¹ - Principalement : S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55 ; S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, « Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration », Journ. Soc., 2009, n°66 ; Th. BRUN et B. TESTON, « Conversion de créances en titres de capital : les solutions offertes par la fiducie », Actualité de la fiducie n°3 - Jeantet Associés, avril 2010

- De manière incidente : G. BURGALA et N. MORELLI, « Le debt for equity swap », JCP G n°41, 11 oct. 2010, 1016 ; D. DOMEYERE, « Les enjeux de la cession de l'entreprise en difficulté », LPA, 30 mai 2012, n°108, p. 39

pour mission de reverser au créancier-convertisseur les éventuels dividendes versés par l'entreprise restructurée si la santé financière de cette dernière le permet.

Ce montage est d'autant plus avantageux en présence d'un grand nombre de créanciers-convertisseurs, à l'exemple des dizaines voire des centaines de banques et créanciers obligataires de l'entreprise en difficulté pouvant solliciter un « *debt for equity swap* », qu'il permet une gestion unifiée, cohérente et dynamique de l'entité reprise par un seul et même dirigeant, à savoir le fiduciaire.

Une telle gestion dynamique de l'entreprise en difficulté par le fiduciaire pourra notamment être encouragée par la mise en place dans le contrat de fiducie d'un plan d'intéressement du fiduciaire aux performances économiques de l'entreprise redressée, et par la possibilité donnée au fiduciaire de recourir à des tiers professionnels qui l'assisteront dans sa mission de gestion de la restructuration du débiteur en difficulté¹.

Comme le rappellent des auteurs², la mise en place d'un tel montage ne se justifiera cependant que dans l'hypothèse où un redressement est envisageable à court ou moyen terme, et si le « *debt for equity swap* » est justifié financièrement : cette technique ne sera en effet intéressante que si les créanciers sont prêts à parier sur le redressement de l'entreprise du fait de la gestion du fiduciaire. En d'autres termes, il doit être plus intéressant pour ces créanciers d'attendre une éventuelle plus-value de cession des titres à l'issue du contrat de fiducie-gestion plutôt que de directement céder leurs créances à un tiers ou de consentir à des rééchelonnements ou remises de dettes au profit du débiteur.

Ce montage combinant la technique du « *debt for equity swap* » avec celle de la fiducie-gestion permet ainsi aux créanciers de devenir plus activement les co-auteurs du redressement d'une entreprise en difficulté. Une telle stratégie, encore rare actuellement, pourrait se développer en réaction à la logique du « tout ou rien » parfois menée par les actionnaires d'une entreprise en difficulté, ces derniers pouvant être encouragés par l'actuel droit français des procédures collectives à préférer la liquidation judiciaire de leur entreprise plutôt que leur éviction pure et simple de son capital. Le recours à la fiducie-gestion pourrait ainsi servir de tremplin à la généralisation dans l'esprit des créanciers de cette idée d'alternative proposée par le « *debt for equity swap* ». Malheureusement, dans l'hypothèse même où cette barrière psychologique pesant sur les créanciers viendrait à tomber, le recours à une telle stratégie se trouverait encore limité sur le plan purement

¹ S. ESQUIVA-HESSE, *op. cit.*

² S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, *op. cit.*

technique du fait d'un droit des procédures collectives protégeant actuellement excessivement les droits des actionnaires, du fait d'un postulat erroné du droit de propriété, pouvant ainsi mener à des situations regrettables dans lesquelles des entreprises viables mais insolvable seraient placées en liquidation judiciaire ou feraient l'objet de plans de cession alors même qu'elles auraient pu être redressées si elles avaient été reprises par leurs créanciers.

§2- Propos conclusifs et prospectifs : les limites actuelles du montage révélatrices des enjeux de réforme du droit des procédures collectives

En dépit de ses indéniables qualités, le montage combinant la technique du « *debt for equity swap* » avec celle de la fiducie-gestion est actuellement limité sur le plan technique par un droit des procédures collectives encore trop protecteur des intérêts des actionnaires (A). Cet excès de protection des actionnaires peut ainsi expliquer un autre excès : celui consistant pour les créanciers à sur-protéger leurs intérêts par le recours à des propriétés-sûretés (B).

A/ Limites actuelles du montage : le constat d'un droit positif sur-protecteur des droits des actionnaires

Depuis l'ordonnance n°2008-1345 du 18 décembre 2008, la conversion de dettes en capital peut être proposée par le débiteur aux comités de créanciers dans son projet de plan de sauvegarde ou de continuation¹. Les créanciers sont eux aussi en mesure de proposer un tel plan depuis l'ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014² : ainsi comme le remarque Reinhard Dammann, « *est ainsi mise en échec la tentation, pour le débiteur et ses actionnaires, de mettre les créanciers devant une alternative simpliste consistant à accepter le plan proposé par le débiteur ou à se voir imposer un rééchelonnement sur dix ans* »³.

Cependant, dans tous les cas, que le projet de plan soit proposé par le débiteur ou un créancier, la mise en place d'une stratégie de conversion de dettes en capital reste en l'état du droit positif encore totalement conditionnée par l'approbation finale de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de l'entreprise en difficulté. Or ces actionnaires auront souvent

¹ Art. L626-30-2 du Code de commerce (procédure de sauvegarde) : « *Lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital* » peuvent notamment être prévues dans le projet de plan proposé par le débiteur ; art. L631-19 du Code de commerce (procédure de redressement judiciaire, par renvoi).

² *Idem*.

³ R. DAMMANN et G. PODEUR, « Le rééquilibrage des pouvoirs au profit des créanciers résultant de l'ordonnance du 12 mars 2014 », D. 2014, p. 752

intérêt à opposer un droit de veto à la réalisation d'une telle opération, puisque celle-ci aura pour effet de diluer leur participation dans le capital de la société, voire parfois de les évincer totalement si le « *debt for equity swap* » se double d'un « coup d'accordéon ». Ainsi de manière tout à fait rationnelle, les actionnaires pourront parfois préférer le prononcé d'un plan de cession ou l'ouverture d'une liquidation judiciaire à l'encontre de leur société, plutôt que de voir cette dernière changer de pavillon, quand bien même cette seconde hypothèse s'accompagnerait d'une chance de redressement pour l'entreprise en difficulté. On voit bien ici que les intérêts des actionnaires ne se confondent pas toujours avec ceux de l'entreprise en difficulté, et qu'ainsi le droit des sociétés est susceptible d'entraver dans une certaine mesure la réalisation du redressement et la maximisation de l'utilisation des ressources de l'entreprise en difficulté¹.

La principale raison expliquant cette entrave réside fondamentalement dans le droit de propriété de l'actionnaire sur ses actions, qui a comme tout droit de propriété une valeur constitutionnelle² et conventionnelle³. Cependant, comme a notamment pu le souligner Sophie Vermeille dans ses travaux⁴, ce droit de propriété de l'actionnaire sur ses actions n'existe plus sur le plan économique à partir du moment où l'entreprise devient insolvable, c'est-à-dire lorsque sa valeur financière est devenue inférieure à la somme de son passif⁵, entraînant ainsi une valorisation négative de ces actions sur le plan financier : dans cette hypothèse en effet, les actionnaires ont perdu leur investissement, et la valeur économique de l'entreprise ne repose alors plus sur leur participation en capital. Selon ce courant de pensée, le sort de l'entreprise, dans l'hypothèse où celle-ci serait encore viable bien qu'insolvable, et celui de ses actionnaires doivent alors être dissociés lorsque ces derniers ne souhaitent plus ré-investir : en effet, *« il faut admettre que parfois certaines parties qui investissent dans la société - en premier lieu les actionnaires - ne puissent obtenir un retour sur leur investissement et donc perdent tous leurs droits dans la société dès lors qu'ils ne souhaitent (ou peuvent) plus remettre de l'argent, en dehors de toute idée de faute de leur*

¹ Ce constat est notamment fait par : S. VERMEILLE, « Peut-on prêter pour posséder (« loan to own ») en droit français ?, JCP E n°28, 9 juill. 2009, 1709, §13

² Art. 2 et 17 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789

³ Art. 1^o du premier protocole additionnel de la Convention Européenne des Droits de l'Homme.

⁴ S. VERMEILLE, *ibid* ; S. VERMEILLE, « Le volet droit des faillites de la loi « Macron » : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée », D. 2015, p. 382

⁵ Comme le rappelle l'auteur, le concept économique de « solvabilité » d'une entreprise ne doit pas être confondue avec le concept juridique de « cessation des paiements », qui est lui, propre au droit des procédures collectives. En effet, « l'insolvabilité de l'entreprise » exprime le fait que la valeur de l'entreprise (dans laquelle doit être inclus le potentiel de croissance et de développement de l'entreprise sur un marché) est effectivement devenue inférieure à la somme de ses dettes. Ce concept doit donc être clairement distingué de la notion de « cessation des paiements » qui peut, lui, ne correspondre qu'à une simple « crise de liquidité » traversée par une entreprise, puisqu'une cessation des paiements est caractérisée à partir du moment où l'actif disponible (c'est-à-dire uniquement la trésorerie et les actifs immédiatement réalisables, et non l'ensemble des actifs) ne peut plus faire face au passif exigible (S. VERMEILLE, « Le volet droit des faillites de la loi « Macron » : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée », D. 2015, p. 382).

part »¹. Parallèlement à cette éviction des actionnaires au profit de nouveaux investisseurs, au nombre desquels pourront figurer les créanciers convertissant leur créance en capital dans le cadre d'un « *debt for equity swap* », un sauvetage de l'entreprise pourra être effectué si la valeur de l'entreprise après sa restructuration est susceptible d'être supérieure à la valeur qui ressort du meilleur prix de cession offert par un repreneur ou de la liquidation judiciaire imminente de l'entreprise. Dans ces termes, « *il est dès lors tout à fait possible d'instaurer dans la loi un principe selon lequel la dissociation du sort des actionnaires et de celui de la société lors d'une procédure de sauvetage n'est envisageable qu'à la condition que les actionnaires concernés n'auraient pas été moins bien traités en cas de liquidation de la société. Sous cette réserve, le mécanisme d'éviction des actionnaires ne peut être inconstitutionnel, puisqu'il n'y a nullement une perte de richesse pour les actionnaires. Adopter un point de vue contraire reviendrait à raisonner par l'absurde : le droit de propriété et la liberté d'entreprendre deviendraient des obstacles à toute procédure de liquidation* »². La référence à la valeur de l'entreprise explique ainsi que ce processus d'éviction de l'actionnaire ayant perdu son investissement n'est pas inconstitutionnel. Cette analyse est d'ailleurs confortée par la nature juridique même des actions : comme nous avons pu le voir précédemment, Antoine Tadros³ a pu les analyser comme n'étant ni exactement des droits réels, ni exactement non plus des droits personnels, mais comme étant une catégorie *sui generis* de biens incorporels caractérisée par la participation au groupement sociétaire qui les a émises : l'éviction de certains actionnaires est donc envisageable dès lors que la valeur économique de l'entreprise ne repose alors plus sur leur participation en capital.

Ce courant de pensée tendant à dissocier le sort des actionnaires de celui de la société a pu prendre récemment de l'ampleur : outre sa consécration dans les droits anglais, allemand, américain ou luxembourgeois⁴, et sa consécration *a minima* en droit français par l'introduction en 2014 de l'article L631-9-1 du Code de commerce qui permet la reconstitution forcée des capitaux propres d'une entreprise faisant l'objet d'un redressement judiciaire lorsque ceux-ci sont inférieurs à la moitié du capital social⁵, est actuellement discuté au Parlement dans le cadre du projet de loi pour la

¹ S. VERMEILLE, « Peut-on prêter pour posséder (« loan to own ») en droit français ?, JCP E n°28, 9 juill. 2009, 1709, §13

² S. VERMEILLE, « Le volet droit des faillites de la loi « Macron » : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée », D. 2015, p. 382

³ A. TADROS, « La jouissance des titres sociaux d'autrui », Dalloz, 2013, §256

⁴ R. DAMMANN et G. PODEUR, *op. cit.*

⁵ Sur le caractère très restrictif de ce dispositif : R. DAMMANN et G. PODEUR, *op. cit.*

croissance et l'activité dit « projet de loi Macron » en son article 70 un véritable principe d'éviction des actionnaires d'une entreprise en redressement en dehors de toute idée de faute de ces derniers¹.

En l'état du droit positif, les actionnaires ont cependant encore un droit de veto sur les opérations de reprise d'une entreprise en difficulté par conversion de dettes en capital, limitant ainsi le développement de la technique du « *debt for equity swap* » dans la pratique des restructurations d'entreprise en difficulté. La pleine maturation d'une telle technique nécessite donc à terme la reconnaissance d'un réel principe d'éviction des actionnaires d'une entreprise insolvable mais viable. Une telle évolution pourrait cependant dès aujourd'hui commencer par la banalisation dans les stratégies des créanciers du montage consistant à combiner un « *debt for equity swap* » avec une fiducie-gestion : en effet ce montage, qui permet de préserver les créanciers-convertisseurs des éventuels risques juridiques liés aux aléas des restructurations du débiteur sur leur propre patrimoine grâce à l'interposition d'un fiduciaire éventuellement expert en restructuration, est de nature à encourager les créanciers à parier sur le redressement du débiteur en difficulté tout en donnant à ce dernier les moyens de se restructurer efficacement sur le plan financier, et ce en effaçant une grande partie de sa dette tout en lui accordant éventuellement de nouveaux crédits.

Pour le reste, comme le remarquent Reinhard Dammann et Gilles Podeur, « *on peut espérer que, dans la majorité des cas, les actionnaires comprendront l'intérêt qu'ils ont à négocier de bonne foi avec les créanciers afin de trouver une solution raisonnable, quitte à accepter une dilution significative de leur participation dans le cadre d'une conversion de créances en capital, plutôt que d'opter pour des positions jusqu'au-boutiste risquant de conduire, au préjudice des actionnaires comme des créanciers, à une liquidation judiciaire ou à un plan de cession. Et, pour se prémunir contre le risque d'un tel blocage, il reste aux créanciers la possibilité de prendre des contre-mesures, notamment en exigeant des sûretés réelles grevant les titres de la société débitrice (fiducie-sûreté, nantissement de compte de titres financiers)* »². Cet excès de protection des actionnaires peut ainsi expliquer un autre excès : celui consistant pour les créanciers à sur-protéger leurs intérêts par le recours à des propriétés-sûretés telles que la fiducie-sûreté.

¹ Sur une présentation du dispositif et sur ses insuffisances : S. VERMEILLE, *op. cit.*

² R. DAMMANN et G. PODEUR, « La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés », BJS, 1^o déc. 2009, n^o12, p. 1129

B/ Les conséquences incidentes de la sur-protection des actionnaires : le développement de la fiducie comme révélateur d'un besoin de réforme

Face au manque de flexibilité et de prévisibilité du droit des procédures collectives, les créanciers ont pu adapter leur pratique vers une course aux garanties sur-protectrices de leurs intérêts, ce qui a permis le développement progressif des propriétés-sûretés à l'exemple de la cession Dailly, du gage-espèce et surtout de la fiducie-sûreté¹, ou encore de montages que l'on ne croyait propres qu'aux optimisations fiscales internationales les plus audacieuses à l'instar de la pratique du « Double LuxCo ». Il faut de plus souligner la tendance des créanciers à exiger parallèlement des assiettes de garantie souvent très supérieures au financement accordé, tendance d'autant plus extrême que ces assiettes sont souvent susceptibles d'être extraites du patrimoine du débiteur-constituant par la mise en place de propriété-sûretés. Ce réflexe de sur-protection des créanciers, actuellement incarné avec vigueur comme nous l'avons vu par la fiducie-sûreté, entraîne ainsi autant de « balkanisations » regrettables dans le traitement des débiteurs en difficulté. La technique de la fiducie-sûreté n'est cependant pas en elle-même à blâmer, car permet souvent au contraire un regain du crédit des entreprises permettant leur refinancement, mais elle n'est qu'une solution d'appoint en l'attente d'un ré-ajustement des équilibres entre le droit des procédures collectives et le droit des sûretés.

En effet, comme le soulignent des auteurs, *« le droit des procédures collectives devrait pouvoir à la fois protéger l'intégrité du patrimoine des sociétés viables (et donc éviter les destructions de richesse inutiles) et garantir aux créanciers titulaires de sûretés que leurs droits « réels » sur les biens grevés survivent à la procédure collective ouverte contre leur débiteur. La procédure collective pourrait ainsi garantir aux créanciers titulaires de sûretés qu'ils ne seront pas*

¹ - Comme le remarque un auteur s'agissant du développement des fiducies-sûretés : *« Consubstantiel au caractère collectif des procédures de traitement des difficultés des entreprises, le principe d'égalité des créanciers, considéré comme l'âme de la procédure, a perdu de sa splendeur et ressemble à un précepte sénescant dont les protagonistes tentent de s'abstraire pour s'arroger une place plus enviable que leurs homologues, y compris ceux munis de sûretés réelles. La recrudescence de l'individualisme dans un système où devraient régner les idées de discipline collective et d'égalité des créanciers constitue un paradoxe inhérent au poids des sacrifices que ces derniers sont appelés à subir »* : K. LUCIANO, « Fiducie-sûreté et plan de cession », Rev. proc. coll. n°2, Mars 2011

- Mais comme le remarque Reinhard Dammann, *« c'est uniquement parce que le créancier hypothécaire est malmené depuis un certain nombre d'années, que la constitution d'une fiducie-sûreté est devenue attractive »* : R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », Rev. proc. coll. n°3, Mai 2013, §6. En effet, même muni d'une hypothèque de très bon rang, un créancier pourra très bien d'une part se voir imposer des rééchelonnements et des remises de dettes substantiels (et ce au même titre que les créanciers chirographaires du fait du système des comités des créanciers), ou encore se faire préempter lors de son paiement par de nombreux privilèges, ou enfin ne bénéficier que de l'attribution d'une quotepart du prix fortement minoré du bien sur lequel porte sa garantie en cas de plan de cession de l'entreprise (la valeur du bien immobilier étant absorbée par les risques attachés à l'entreprise). La conclusion d'une hypothèque en amont des difficultés n'est donc pas réellement garante de la sécurité juridique qu'aurait pu escompter le bénéficiaire d'une telle sûreté.

moins bien traités en cas de sauvetage de l'entreprise que s'ils avaient été en mesure de pouvoir réaliser leurs sûretés. La procédure collective ne peut toutefois offrir aux créanciers titulaires de sûretés un tel confort qu'à la condition de leur accorder un traitement véritablement privilégié par rapport aux créanciers chirographaires et aux actionnaires de l'entreprise défaillante. C'est à cette condition qu'il est envisageable de parvenir à concilier les intérêts des créanciers avec ceux des entreprises, même défaillantes »¹.

En attendant une telle réforme, le développement de la fiducie témoigne d'une tendance à la « privatisation » du traitement des difficultés d'une entreprise, c'est-à-dire d'une sorte de « prise en main » de ce domaine par les praticiens en marge de la discipline collective, et ce pour le meilleur comme pour le pire. Concernant le « meilleur », la fiducie-gestion semble pouvoir s'illustrer comme une solution d'avenir dans les restructurations d'entreprises en difficulté, du fait des solutions contractuelles très novatrices et conciliantes qu'elle peut apporter. Concernant le « pire », la fiducie-sûreté s'illustre comme l'un des derniers instruments de crédit susceptible d'enrayer la dynamique peu prévisible des procédures collectives, mais la mise en place d'une telle sûreté se fait au prix d'un dévoiement du principe de discipline collective des créanciers, principe pourtant essentiel en droit des procédures collectives en ce qu'il joue un rôle régulateur des prétentions individuelles et permet d'offrir le cadre privilégié et rationalisé nécessaire au retournement de l'entreprise.

¹ S. VERMEILLE et A. BÉZERT, « L'analyse économique du droit au secours du droit des sûretés et du droit des procédures collectives », D. 2014, p.289

CONCLUSION

Au terme de cette étude sur le thème de la fiducie comme instrument de restructuration d'entreprise en difficulté, deux constats semblent s'imposer : d'une part, la fiducie s'avère être un instrument de « sur-mesure » et moins de « prêt-à-porter », et d'autre part, la fiducie semble cristalliser pour le meilleur et pour le pire les enjeux d'une future réforme en profondeur du droit des entreprises en difficulté.

§1- La fiducie comme instrument de « sur-mesure » et non de « prêt-à-porter »¹

La fiducie est un instrument souple, susceptible de multiples configurations, en ce qu'elle est largement empreinte de liberté contractuelle. Cette liberté contractuelle pouvant ainsi concevoir les montages les plus audacieux, créer des microcosmes patrimoniaux et juridiques au service de missions précises, pourra éventuellement être ressentie comme déroutante. Elle pourra cependant se révéler particulièrement adéquate dans le cadre des restructurations les plus complexes en ce qu'elle est susceptible d'apporter des solutions novatrices et particulièrement conciliantes pour les nombreux acteurs potentiellement en place du fait de l'intervention d'un fiduciaire indépendant. Et si le formalisme de constitution de la fiducie peut s'avérer lourd, celui-ci n'est pas pour autant dirimant : il est en effet à la mesure de la liberté contractuelle qu'il se doit de rationaliser.

La fiducie tire ses effets radicaux du transfert de propriété qu'elle réalise lors de sa mise en place. Cependant, ce transfert de propriété sur le plan civil voit ses effets atténués pour s'adapter à la finalité particulière de la technique, puisqu'il se trouve d'une part pour l'essentiel neutralisé sur le plan du droit fiscal, et d'autre part sécurisé tant entre les parties au contrat de fiducie qu'à l'égard des tiers du fait de l'existence de certaines dispositions canalisant les pouvoirs du fiduciaire et posant des bornes à l'étanchéité du patrimoine fiduciaire. Le régime de l'opposabilité de ces transferts fiduciaires de propriété à l'égard des tiers demeure cependant encore à ce jour peu cohérent, et appelle donc à cet égard des améliorations qui pourraient par exemple prendre la forme d'un « fichier national des fiducies sans dépossession » tenu par les greffes des tribunaux de commerce et consultable par le public, à l'image de ce qui a été mis en place pour le gage.

¹ Expression empruntée de : S. Piedelièvre, « Quelle fiducie pour l'entreprise ? » in « La fiducie dans tous ses états » Dalloz, 2011

La fiducie-sûreté a des effets redoutables en cas de défaillance du débiteur garanti, puisque son efficacité est à peine altérée par l'ouverture d'une procédure collective à l'égard du constituant. Elle dissipe ainsi l'aléa dans le paiement du créancier-bénéficiaire, ce à quoi peu d'autres sûretés peuvent prétendre. Une telle efficacité peut cependant être aménagée afin de rendre indolore la fiducie-sûreté à l'égard du débiteur-constituant, et ce tant que ce dernier respecte ses engagements ou est susceptible d'un redressement : en effet, d'une part une convention de mise à disposition du bien affecté en garantie dans la fiducie pourra être conclue au profit du constituant, afin de permettre à ce dernier de disposer de tous les actifs nécessaires à son exploitation, et d'autre part, une clause de rechargement pourra être stipulée dans le contrat de fiducie afin de permettre au constituant d'utiliser le patrimoine fiduciaire comme un véritable instrument de perpétuel refinancement.

Malgré son efficacité redoutable et la très grande liberté contractuelle qu'elle est susceptible de porter, la fiducie-sûreté n'a cependant pas vocation à remplacer des sûretés réelles plus simples de constitution et d'un effet tout aussi efficace telles que le gage espèce, la clause de réserve de propriété ou la cession Dailly à titre de garantie. Cependant, elle a vocation à être utilisée dans de nombreuses hypothèses afférentes aux restructurations, à savoir principalement :

- Lorsque le bénéficiaire est en mesure de cumuler la qualité de fiduciaire.
- Lorsque la fiducie-sûreté est mise en place en garantie d'un financement ayant une certaine ampleur : dans une telle hypothèse, le formalisme et les coûts de mise en place d'une fiducie-sûreté seront facilement absorbés au regard de l'efficacité redoutable d'une telle sûreté.
- Lorsque sont affectés en garantie un ensemble de biens et droits hétérogènes : en effet la fiducie-sûreté, en tant qu'universalité de droit, pourra permettre d'appréhender tous ces biens et droits en une seule sûreté.
- Lorsqu'une grande liberté contractuelle est éventuellement recherchée, et ce notamment lorsque la fiducie-sûreté est couplée d'une fiducie-gestion.

La fiducie-gestion, elle, est susceptible d'offrir des solutions particulièrement novatrices au service de la restructuration du débiteur en difficulté, en ce qu'elle permet une certaine « contractualisation » dans le traitement des difficultés des entreprises. Cette technique s'illustre particulièrement dans les opérations de « *defeasance* » entendues au sens large, c'est-à-dire pouvant porter tant sur des dettes à long terme que sur des actifs douteux, mais aussi dans les opérations de « *debt for equity swap* » en permettant à ce montage de prospérer dans les stratégies des créanciers en dépit des limites actuelles du droit positif.

§2- La fiducie comme instrument révélateur des enjeux d'une réforme du droit des procédures collectives

Ces « privatisations » patrimoniales et contractuelles opérées au sein des restructurations d'entreprise, tant par la fiducie-sûreté que par la fiducie-gestion, placent ainsi la fiducie au centre des projecteurs concernant une éventuelle réforme en profondeur du droit des procédures collectives. En effet, la fiducie semble cristalliser pour le meilleur et pour le pire les lignes de force et dynamiques latentes dans les pratiques des restructurations d'entreprises en difficulté.

L'exemple de la controverse actuelle concernant l'éventuelle reconnaissance en droit prospectif du principe d'éviction des actionnaires des entreprises viables mais insolvable en est une bonne illustration : en l'attente d'une telle consécration, la fiducie-gestion pourrait être un instrument d'appoint permettant la généralisation des stratégies de prise de capital par la dette afin de permettre au débiteur de maximiser sa valeur résiduelle et aux créanciers de conserver la valeur des fonds prêtés. La généralisation de cette stratégie parmi les praticiens de la restructuration pourrait permettre à terme une admission d'autant plus facile d'un principe encore controversé en droit positif.

Cette tendance à la « balkanisation » du traitement des difficultés des entreprises illustrée tant par la fiducie-sûreté que par la fiducie-gestion est cependant également révélatrice du fait que les créanciers ne disposent actuellement plus d'instruments suffisamment protecteurs de leurs créances sur le débiteur en difficulté, et ont ainsi tendance du fait de cette crainte à sur-protéger leurs intérêts, délaissant les sûretés réelles traditionnelles jugées comme peu efficaces ou trop aléatoires dans leur réalisation en cas de faillite du débiteur, et ce au profit de sûretés « extrêmes » du type fiducie-sûreté. Ainsi, la fiducie-sûreté, en dépit de ses qualités indéniables en tant qu'instrument de financement en droit positif, semble être la manifestation d'un droit en général trop peu protecteur des intérêts des créanciers, qui sont pourtant essentiels en tant que bailleurs de fonds à la vie et au redressement des entreprises. L'efficacité trop appuyée de la fiducie-sûreté semble donc appeler à des réajustements entre le droit du crédit et le droit des procédures collectives, et ce au profit d'une plus grande efficacité des sûretés réelles traditionnelles. A ce titre, il n'est pas anecdotique de souligner qu'en droit romain, l'hypothèque a pu être présentée comme étant une innovation par rapport à la fiducie-sûreté (*fiducia cum creditore*), et non l'inverse¹.

¹ P. F. GIRARD, « Manuel élémentaire de droit romain », Dalloz, 2003, p. 814 s. Le contexte romain était évidemment tout autre, mais mérite d'être mentionné. En effet, l'auteur souligne que puisque le droit romain primitif ne connaissait d'autres droits réels que la propriété et les servitudes, la seule sûreté réelle envisageable était celle conduisant au transfert de propriété du bien affecté à titre de garantie (*fiducia cum creditore*). L'hypothèque romaine a pu cependant par la suite paraître comme une avancée par rapport à la fiducie, car réussit à concilier les intérêts du débiteur et du créancier sans passer par le lourd mécanisme du transfert de propriété, et ce, grâce à la création d'une fiction juridique : elle consistait en effet à attribuer au créancier à l'échéance un droit à la possession du bien affecté en garantie (au lieu d'un transfert immédiat de propriété ou de possession, qui était propre à épuiser en un seul coup le crédit du débiteur), tout en octroyant au créancier une action réelle contre tous les tiers détenteurs (*vindicatio pignoris*).

PLAN DÉTAILLÉ

PARTIE I - LA FIDUCIE-SÛRETÉ COMME INSTRUMENT SOUPLE ET EFFICACE DE PROTECTION DES CREANCIERS DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION

Chapitre 1 - Des conditions de mise en place souples dans le fond mais alourdis dans la forme

Section 1 : Conditions subjectives : une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier mais alourdie par la nécessaire intervention d'un tiers

- §1- Une technique a priori ouverte à tout type de débiteur et créancier
 - A/ Les conditions relatives au constituant
 - B/ Les conditions relatives au bénéficiaire
- §2- Une technique alourdie du fait de la nécessaire intervention d'un ou plusieurs tiers
 - A/ Les conditions relatives au fiduciaire
 - B/ Les conditions relatives au tiers-protecteur

Section 2 : Conditions objectives : une grande liberté contractuelle cependant encadrée par un formalisme lourd

- §1- Un formalisme de constitution lourd
 - A/ L'exigence d'un écrit et de mentions légales
 - 1- L'exigence d'un écrit sous seing privé voire notarié
 - 2- L'exigence de mentions obligatoires et facultatives
 - 3- Comparaison du formalisme de la fiducie avec les autres sûretés
 - B/ L'exigence de mesures d'enregistrement et de publication
 - 1- Un enregistrement administratif systématique à peine de nullité
 - 2- Une restriction regrettable de la publicité au titre de l'opposabilité
- §2- Une grande liberté dans la configuration des droits contractuels
 - A/ Liberté dans la détermination de l'assiette de la garantie
 - B/ Liberté dans la détermination du fonctionnement de la fiducie
 - 1- L'exercice, le contrôle et la rémunération des missions du fiduciaire
 - 2- La réalisation de la fiducie-sûreté, le rapport entre les bénéficiaires

Chapitre 2 - Des effets radicaux résultant d'un droit exclusif du créancier sur le bien garanti

Section 1 : Effet radical lors de la constitution de la fiducie : le transfert de propriété du bien garanti

- §1- Un transfert de propriété sur le plan du droit civil
 - A/ Le principe du transfert fiduciaire de propriété
 - 1- Un transfert de propriété instrumentalisé : l'attribution d'un droit exclusif sur le bien affecté en garantie
 - 2- Un transfert de propriété sécurisé : la création d'un patrimoine d'affectation distinct du patrimoine personnel du fiduciaire

3- Un transfert de propriété finalisé : la rationalisation des relations du fiduciaire avec le constituant, le bénéficiaire et les tiers

B/ Les limites du transfert fiduciaire de propriété

1- La protection des droits des tiers créanciers : la relativisation de l'étanchéité du patrimoine d'affectation

2- La protection du débiteur : les nullités de la période suspecte

§2- Une neutralisation des effets du transfert de propriété en droit fiscal

A/ En matière d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les sociétés

B/ En matière de droits d'enregistrement

Section 2 : Effets radicaux lors de la réalisation de la fiducie : la force du droit exclusif du créancier sur le bien garanti

§1- Préservation des droits du créancier

A/ Exclusion du bénéficiaire de la fiducie-sûreté du comité des créanciers

B/ Incertitudes quand à l'obligation de déclarer sa créance à la procédure collective

§2- Exercice des droits du créancier

A/ En cas d'absence procédure collective à l'encontre du débiteur principal

B/ En cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du débiteur principal

1- En cas de fiducie-sûreté avec dépossession constituée par le débiteur principal

2- En cas de fiducie-sûreté constituée par une personne autre que le débiteur principal : l'hypothèse du cautionnement réel

PARTIE II - LA FIDUCIE COMME INSTRUMENT DE RETOURNEMENT DU DEBITEUR DANS LE CADRE D'UNE RESTRUCTURATION

Chapitre 1 - La fiducie-sûreté comme instrument neutre de refinancement du débiteur

Section 1 : Une absence de spoliation des actifs du débiteur du fait de la possibilité de conclusion d'une convention de mise à disposition

§1- La paralysie des droits du créancier en cas d'ouverture d'une procédure collective

A/ Dispositif législatif

1- Une paralysie de la fiducie-sûreté basée sur une assimilation de la convention de mise à disposition à un contrat en cours

2- Une ré-activation des droits du fiduciaire en fonction de l'utilité du bien et de la capacité de retournement du débiteur

B/ Analyse critique du compromis établi

§2- Les délimitations de la qualification de « convention de mise à disposition »

A/ La fiducie sur fonds de commerce ou immeuble à usage professionnel

1- Constitution d'une fiducie en l'absence d'un bail commercial préexistant

2- Constitution d'une fiducie en présence d'un bail commercial préexistant

B/ La fiducie sur droits sociaux

1- Présentation du problème

a) Le problème pratique

- b) Le problème théorique
- 2- Solutions possibles
 - a) La solution « révolutionnaire »
 - b) Les solutions d'appoint

Section 2 : Une absence de gaspillage du crédit du débiteur du fait de la possibilité de constitution d'une fiducie rechargeable

- §1- L'intérêt du rechargement
 - A/ Le risque de gaspillage de crédit résultant du recours à la fiducie-sûreté
 - B/ La solution apportée au risque de gaspillage de crédit : le rechargement
- §2- Le régime du rechargement

Chapitre 2 - La fiducie-gestion comme instrument dynamique de restructuration du débiteur

Section 1 : La fiducie comme instrument de « défaisance » de dette long à long terme ou d'actif douteux

- §1-Proposition : l'utilisation de la fiducie comme instrument de « défaisance »
 - A/ Principe de la « défaisance » *lato sensu*
 - 1- Pluralité des définitions de la défaisance
 - 2- Affirmation d'une « défaisance lato sensu » : la défaisance de dette long terme ou d'actif douteux
 - B/ Transposition dans le cadre de la fiducie
 - 1- Intérêt de la transposition de la défaisance dans le cadre de la fiducie
 - 2- Fiducie et défaisance de passif
 - 3- Fiducie et défaisance d'actif
- §2- Exemples d'applications possibles de la proposition
 - A/ La défaisance au service de la restructuration financière du débiteur : la gestion des financements externes et des flux financiers internes
 - 1- La réorganisation de la dette : l'« *economic in substance defeasance* »
 - 2-La gestion des nouveaux financements : la sécurisation de la *new money*
 - B/ La défaisance au service de la restructuration opérationnelle du débiteur : la gestion des risques sociaux et environnementaux de l'entreprise en difficulté
 - 1- Défaisance de passif : externalisation de la gestion d'un PSE
 - a) Problème en présence
 - b) Solution possible
 - 2 Défaisance d'actif : externalisation de la dépollution d'un site
 - a) Problème en présence
 - b) Solution possible

Section 2 : La fiducie-gestion comme instrument de sécurisation de la reprise du débiteur par conversion de dette en capital

- §1- La fiducie-gestion comme potentiel tremplin du « *debt for equity swap* » dans la stratégie des créanciers
 - A/ Intérêts et risques actuels de la technique du « *debt for equity swap* »
 - 1- Présentation de la technique du « *debt for equity swap* »
 - 2- Intérêts de la technique : une convergence des intérêt du débiteur et des créanciers

3- Limite de la technique : la crainte de l'immixtion des banques dans la gestion du débiteur en difficulté

B/ Proposition : la gestion des risques du « *debt for equity swap* » grâce à l'intermédiation d'une fiducie-gestion

§2- Propos conclusifs et prospectifs : les limites actuelles du montage révélatrices des enjeux de réforme du droit des procédures collectives

A/ Limites actuelles du montage : le constat d'un droit positif sur-protecteur des droits des actionnaires

B/ Les conséquences incidentes de la sur-protection des actionnaires : le développement de la fiducie comme révélateur d'un besoin de réforme

BIBLIOGRAPHIE

Jurisprudence :

- Cass. Com., 20 oct. 1992 (n°90-18867)
- Cass. Com., 4 janv. 1994 (n°91-20256)
- Cass. Civ.3°, 24 juin 1998 (n°97-17108)
- Cass. Com., 9 févr. 1999 (n°96-17661)
- Cass. Soc., 23 janv. 2002 (n°00-14521)
- Cass. Soc., 4 juin 2002 (n°00-42280)
- Cass. Com., 7 mars 2006 (n°04-13569)
- Cass. Crim., 14 févr. 2007 (n° 06-82283)
- Cass. Civ.1°, 31 oct. 2007 (n° 05-14238)
- Cass. Soc., 31 mars 2010 (n°09-40849)
- Cass. Com., 30 nov. 2010 (n°09-71954)
- Cass. Civ.1°, 22 mars 2012 (n°11-1515)
- Cass. Crim., 25 sept. 2012 (n°10-82938)
- Cass. Com., 12 févr. 2013 (n°11-23895)

Rapport des institutions :

- D. MIGAUD, Rapport sur la gestion du CDR remis par la Cour des comptes le 3 février 2011 à la commission des finances de l'Assemblée nationale (http://www.assemblee-nationale.fr/13/pdf/refere_defaisance_cl.pdf)
- H. de RICHEMONT, Rapport au nom de la commission des lois du Sénat sur la proposition de loi de M. Philippe MARINI instituant la fiducie, Doc. n°11, Séance du 11 oct. 2006 (http://www.senat.fr/rap/l06-011/l06-011_mono.html)
- X. de ROUX, Rapport au nom de la commission des lois de l'Assemblée Nationale sur la proposition de loi de M. Philippe MARINI instituant la fiducie, Doc. n°3655, Séance du 1° févr. 2007 (<http://www.assembleenationale.fr/12/rapports/r3655.asp>)
- Guide à destination des administrateurs judiciaires, mandataires judiciaires et de l'inspection des installations classées, version 2, 2012 (http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/2012_06_Guide_mandataire_liquidateur_v2.pdf).

Revue juridique :

- L. AYNÈS, « Questions-débats avec la salle » in « Avantages et inconvénients de la fiducie en cas de procédure collective », RLDC, mai 2009, n°60, p. 65
- F. BARRIÈRE, « La fiducie », Bull. Joly, 2007
- F. BARRIÈRE, « La fiducie-sûreté », JCP E 2009.1808, n° 34
- G. BERTHELOT, « Le traitement de la fiducie-sûreté dans la nouvelle ordonnance sur les procédures collectives », Dr. et patrimoine 2009, p. 89 s.
- Ph. BILLANT, « L'affaire Pétroplus vue de l'intérieur », Bull. Joly Ent. en diff., 1° juill. 2014, n°4, p. 228
- M. BLANCK-DAP et Y.-M. RAVET, « La fiducie comme mode d'organisation des opérations immobilières », Rev. dr. pat., mars 2012, n°212
- Th. BRUN et B. TESTON, « Conversion de créances en titres de capital : les solutions offertes par la fiducie », Actualité de la fiducie n°3 - Jeantet Associés, avril 2010

- Th. BRUN et B. TESTON, « Un exemple de fiducie : la sécurisation des paiements dus au titre d'un PSE », Actualité de la fiducie n°6 - Jeantet Associés, nov. 2010
- Th. BRUN et B. TESTON, « La fiducie comme structure de défaisance », Actualité de la fiducie n°8- Jeantet Associés, février 2011
- Th. BRUN et B. TESTON, « Une occasion manquée de « fiducie de sauvetage » », Actualité de la fiducie n°11 - Jeantet Associés, sept. 2011
- Th. BRUN et B. TESTON, « Un « schéma fiduciaire novateur » », Actualité de la fiducie n°15 - Jeantet Associés, mai 2012
- Th. BRUN et B. TESTON, « Un nouveau schéma fiduciaire innovant », Actualité de la fiducie n°16 - Jeantet Associés, oct. 2012
- G. BURGALA et N. MORELLI, « Le debt for equity swap », JCP G n°41, 11 oct. 2010, 1016
- S. CATOIRE et A. BERTHIN, « Cas pratiques fiduciaires », Dr. et pat., 2013, n°228
- A. CERLES, « La fiducie, nouvelle reine des sûretés », JCP E 2006.2054, spéc. A, p. 20, n°2011 ;
- P. CROCQ, « Lacunes et limites de la loi au regard du droit des sûretés », D. 2007, p. 1354
- P. CROCQ, « Le cœur du dispositif fiduciaire », RLDC, n°40, juill.-août 2007, p. 61
- P. CROCQ, « L'ordonnance du 18 décembre 2008 et le droit des sûretés », Rev. proc. coll. n° 1, Janvier 2009, dossier 10, §23
- P. CROCQ, « La nouvelle fiducie-sûreté : une porte ouverte sur une prochaine crise des subprimes en France ? », D. 2009, 716
- A. COURET, « Le transfert temporaire du droit de vote : retour sur une question taboue », BJS, 1° mars 2015, n°3, p. 153
- R. DAMMANN et A. ALBERTINE, « Fiducie : l'avocat face à la fiducie. - Guide pratique de bonne conduite », JCP G, 2011, n°41
- R. DAMMANN et A. LAVENANT, « Percer le mystère du montage « double LuxCo », Bull. Joly, 1° sept. 2013, n°5 p. 268
- R. DAMMANN et G. LEBRETON, « Restructuration SAUR : la conversion de créances en capital dans le cadre d'un plan lender led », BJS, 1° nov. 2013, n°11, p. 697
- R. DAMMANN et G. PODEUR, « Fiducie-sûreté et droit des procédures collectives : évolution ou révolution ? », D. 2007.1359
- R. DAMMANN et G. PODEUR, « La conversion de créances en capital dans les entreprises en difficultés », BJS, 1° déc. 2009, n°12, p. 1129
- R. DAMMANN et G. PODEUR, « Le rééquilibrage des pouvoirs au profit des créanciers résultant de l'ordonnance du 12 mars 2014 », D. 2014, p. 752
- R. DAMMANN et M. ROBINET, « Quel avenir pour les sûretés réelles classiques face à la fiducie-sûreté ? », Cah. dr. entr. n°4, Juill. 2009
- R. DAMMANN, D. VALDMAN, « Sauvetage d'un groupe grâce à une double fiducie », Gaz. Pal., 2011, n°208, p. 5 ;
- R. DAMMANN, « La fiducie achève de faire sa place dans le droit français », LPA, 27 mars 2009, n°62 p. 3
- R. DAMMANN, « L'utilisation de la fiducie comme technique », Rev. proc. coll. n°3, Mai 2013
- Ph, DEROUIN, A.-S. KERFANT, B.-Ph. CHAUMONT, « Adaptation des conditions d'application du régime des sociétés mères et de l'intégration fiscale en cas de transfert de titres en fiducie », JCP N n°3, 16 janv. 2015, 1030
- D. DOMEYERE, « Les enjeux de la cession de l'entreprise en difficulté », LPA, 30 mai 2012, n°108, p. 39
- S. ESQUIVA-HESSE, « L'utilisation de la fiducie dans le cadre des opérations de restructuration », Journ. Soc., 2008, n°55

- S. ESQUIVA-HESSE et K. BENT-MOHAMED, « Fiducie-gestion : impacts des réformes et perspectives potentielles en matière de restructuration », Journ. Soc., 2009, n°66
- C. FERRY, « « Défaillance économique » et fiducie », JCP E n°6, 7 févr. 1991, 23
- M. GRIMALDI et R. DAMMANN, « La fiducie sur ordonnances », D. 2009, p. 670
- M. GERMAIN, « le transfert du droit de vote », Journal des agrées, n° spécial, nov. 1990, 135
- L.-C. HENRY, « La RSE de l'entreprise insolvable », RLDA, 2013, n°84
- A. HINFRAY, « La fiducie et le bail commercial en droit français », AJDI 2012, p. 85
- C. de LAJARTE, « La nature juridique des droits du bénéficiaire d'un contrat de fiducie », RLDC, 2009
- P.-M. LE CORRE, « La fiducie-sûreté, un instrument de sécurisation de la bonne exécution du plan de sauvegarde ou de redressement », D. 2009, p. 882
- M. LEROY, « Le passif fiduciaire », Dr. et pat. juin 2008, p. 58 s.
- A. LIENHARD, « Réforme du droit des entreprises en difficulté : présentation de l'ordonnance du 18 décembre 2008 », D.2009.110
- F.-X. LUCAS et M. SÉNÉCHAL, « Fiducie ou sauvegarde, il faut choisir », D. 2008, p. 29
- F.-X. LUCAS, « Le traitement des difficultés de l'entreprise à l'épreuve des droits de l'actionnaire : propriété économique et propriété juridique, qui doit financer la restructuration ? », BJS, 1° sept. 2013, n°5, p. 332
- K. LUCIANO, « Fiducie-sûreté et plan de cession », Rev. proc. coll. n°2, Mars 2011
- R. OLLARD, « La fiducie : aspects de droit pénal », Rev. sc. crim. 2009, p. 545 s.
- Ph. PÉTEL, « Le nouveau droit des entreprises en difficulté : acte II . - Commentaire de l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 », JCP E 2009.1049
- J.-L. VALLENS, « Publicité et information en matière de sûretés », LPA, 20 sept. 2008, p. 5
- S. VERMEILLE, « Peut-on prêter pour posséder (« loan to own ») en droit français ?, JCP E n°28, 9 juill. 2009, 1709, §2
- S. VERMEILLE, « Le volet droit des faillites de la loi « Macron » : une intention louable au départ, mais un résultat dangereux à l'arrivée », D. 2015, p. 382

Encyclopédies :

- B. FRANÇOIS, « Fiducie », Rép. Soc., 2011
- C. WITZ, « Fiducie - Introduction et constitution », J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, 2012
- C. WITZ, « Fiducie - Effets et extinctions », J.-Cl. Banque - Crédit - Bourse, 2012

Ouvrages :

- Association Henri Capitant, « La fiducie dans tous ses états », Dalloz, 2011
- L. AYNÈS et P. CROCQ, « Les sûretés, la publicité foncière », LGDJ, 2014
- G. CORNU (Association Henri Capitant), « Vocabulaire juridique », 10^e édition, 2014
- Ph. DELEBECQUE et M. GERMAIN, « Traité de droit commercial », Tome 2, LGDJ, 2004, n°2445-7, p. 433
- B. DONDERO, « L'apport-défaillance » in Mélanges en l'honneur du Professeur Paul Le Cannu, 2014, p. 257 s.
- M. DUPICHOT, « Droit des sûretés », Montchrestien, 2010
- P. F. GIRARD, « Manuel élémentaire de droit romain », Dalloz, 2003, p. 814 s.
- Ch. LARROUMET, « Sur la réalisation d'une defeasance en droit français » in Mélanges A. Breton et F. Derrida, Dalloz 1991, p. 193 s.
- « Mémento Fiscal 2015 », Francis Lefebvre, 2015
- P.-M. LE CORRE, « Droit et pratique des procédures collectives », Dalloz, 2013
- A. LIENHARD, « Procédures collectives », Delmas, 2014

- J.-M. MOULIN, « Droit de l'ingénierie financière », Gualino, 2013
- F. PÉROCHON, « Entreprises en difficulté », LGDJ, 2012
- Y. STRICKLER, « Les biens », PUF, 2006
- F. ZENATI-CASTAING et Th. REVET, « Les biens », PUF, 2008

Thèses :

- C. COUPET, « L'attribution du droit de vote dans les sociétés », LGDJ, 2015
- F. DANOS, « Propriété, possession et opposabilité », Thèse Economica, 2007
- Ch. MASQUEFA, « La restructuration », LGDJ, 2000
- A. TADROS, « La jouissance des titres sociaux d'autrui », Dalloz, 2013

Colloque :

- S. CATOIRE et D. VALDMAN, « Premier cas : Villiers », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 26 s. (http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/PDF/05._actualite/fiducie_actes_colloque.pdf)
- J.-M. VALENTIN, « La fiducie, outil de protection des droits des salariés dans le cadre des restructurations d'entreprises », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 30
- Y. ZERROUK, « La fiducie, outil de protection de l'environnement », Colloque « La fiducie en action » du 18 janv. 2012, p. 38

Articles de presse :

- Dictionnaire du journal « Alternatives économiques » (http://www.alternatives-economiques.fr/Dictionnaire_fr_52_def484.html)
- A. DR, « LBO : les banques finalisent la reprise de Monier en difficulté », Les Echos, 17/06/2009
- P.-M., « Net Cacao va créer une « fiducie de sauvetage » », LesEchos, 26/05/2011
- P. MOLGA, « NetCacao : les juges marseillais ont rejeté le plan de reprise », Les Echos, 16/06/2011
- A. FEITZ, « Petroplus : la raffinerie de Petite Couronne sera liquidée », Les Echos, 17/04/2013
- E. JACQUOT, « Le système bancaire français à l'épreuve du Crédit Lyonnais et du Consortium de Réalisation (CDR) », Les Echos, 31/05/2013
- J.-M. VALENTIN et S. PAILLOTIN, « La sécurisation des risques sociaux dans les opérations de restructuration », Option Finance, 2013
- « ALSTOM : Alstom-GE-L'Adam conteste le prêt de titres devant la justice », Les Echos, 16/12/2014
- « Contrat Alstom/GE : des actionnaires assignent l'Etat, Bouygues et Alstom », La Tribune, 17/12/2014